全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



橡树国际投资理财系列
Oak International



Learn investment from Warren Buffet

橡树国际理财机构◎编著

从100美元到620亿美元

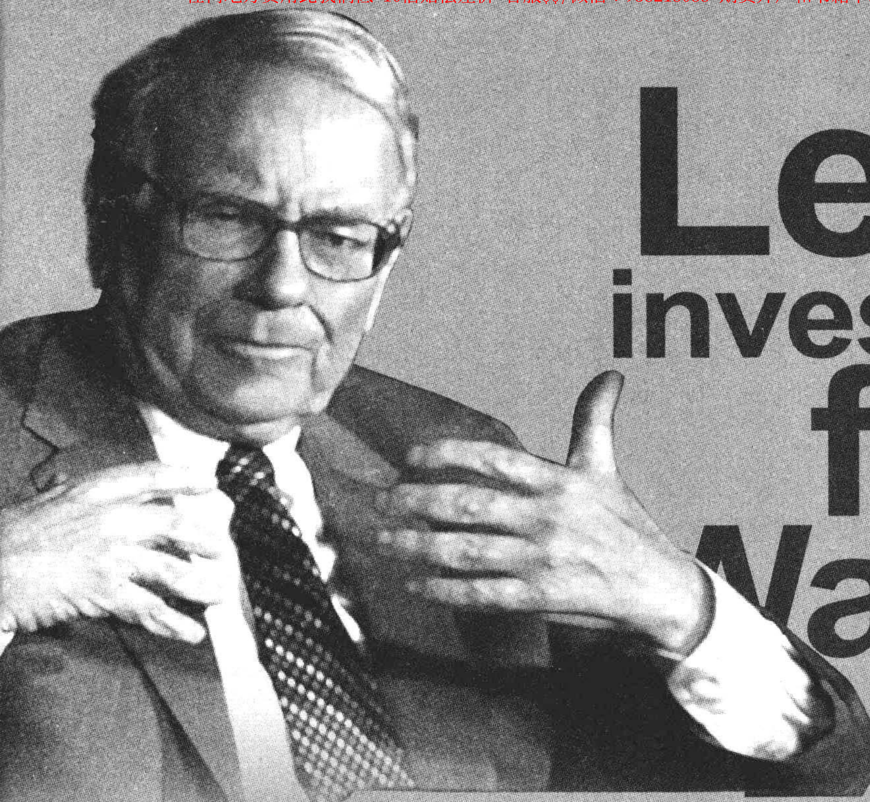
向巴菲特学投资

成功投资策略与获利技巧
The successful investment strategy and profit skills

学会做一个聪明的投资人，而不要做一个冲动的投资人。
——沃伦·巴菲特

吉林科学技术出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Learn investment from Warren Buffet

橡树国际理财机构◎编著

从100美元到620亿美元

向巴菲特学投资

成功投资策略与获利技巧

The successful investment strategy and profit skills

吉林科学技术出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

向巴菲特学投资/橡树国际理财机构编著.—长春:吉林科学技术出版社,2008.3

ISBN 978-7-5384-3768-3

I. 向… Ⅱ.橡… Ⅲ.股票-证券投资-基本知识
Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第031370号

向巴菲特学投资

作　　者:橡树国际理财机构
责任编辑:闻　舒　　　封面设计:大象工作室
*
吉林科学技术出版社出版、发行
长春新华印刷有限公司印刷
*
720×990毫米　16开本　18.5印张　265千字
2008年4月第1版　　2008年4月第1次印刷
定价:32.00元
ISBN　978-7-5384-3768-3
版权所有　翻印必究
如有印装质量问题,可寄本社退换
社　　址:长春市人民大街4646号　邮编　130021
发行电话:0431-85635177　85651759　85651628　85677817
网　　址:www.jlstp.com
实　　名:吉林科学技术出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Foreword
前 言

沃伦·巴菲特是华尔街最富有传奇色彩的人物，他仅仅以100美元投资起家，却在短短的几十年的时间内积聚起了高达560亿美元的巨额财富。

股市行情风云变幻，许多投资者在巨额的利润面前变得失去理性，在遭受沉重打击后，神经变得异常脆弱，不堪一击，而巴菲特却显得游刃有余。不管是股市上涨还是下跌，不管经济是繁荣还是萧条，他总能在市场上取得很好的表现——当人们陷入股市危机，一般投资者遭受重创的时候，巴菲特不但没有受到丝毫伤害，而且还保持了遥遥领先的投资战绩；当投资者费尽周折对各种投资方式进行研究的时候，巴菲特却已经悄悄地积聚了几百亿美元的财富。这不仅使他成为20世纪世界最著名的富豪，而且也成为美国投资界的权威人物，被众多的投资者誉为“世界第一股王”。

20世纪60年代，巴菲特从收购濒临破产的伯克希尔公司开始，在股票投资领域创下了一个又一个的投资神话。迄今为止，他已占据了福布斯排行榜的首位。有人计算过，假如在1956年，你将1美元交给巴菲特，并且和他共同投资，时至今日你的资金就会获得2700多美元的惊人回报。

巴菲特的投资才能让无数的投资人拍案叫绝，投资方法和投资理念成为全球各地的股票玩家竞相追逐的金科玉律。任何职业投资家都会仔细分析巴菲特的投资案例和投资技巧，深入解剖其投资方法，希望能够从中找到投资的捷径。巴菲特在证券投资领域是怎样演绎这段从平民到世界巨富的不朽传奇的呢？巴菲特究竟拥有怎样独特的投资理念和投资技巧呢？

本书在系统收集整理巴菲特本人论述的基础上，选择投资对象、投资技巧、投资策略、投资原则、投资忠告等几个方面总结出了他的投资理论。投资者一方面要从巴菲特身上学习和借鉴其成功的投资方法，另一方面要了解他的投资方法，而且还要正确全面地了解巴菲特的投资理论体系，比如在投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资中应具备平和的投资心态，既要坚持原则性又要具有灵活性，既要把握正确的市场规律，又要具备大胆而谨慎的投资风格等等。巴菲特通过这些投资原则告诉投资者，股票投资并不是一种碰运气的游戏，而是一种需要理性对待的事业。这些理论与他的投资方法和技巧都是融会贯通的，投资者不应该将其割裂开来，只看重技巧和方法而忽略与之关联的其他方面。

巴菲特在投资实践过程中所说过的精辟而深刻的语录，也会在瞬间激发投资者的灵感，让投资者有所启发，从中受益。本书也对这些语录进行了别出心裁的版面安排。

为了让更多的投资者能够充分领悟大师的投资智慧，分享沃伦·巴菲特式的赚钱快乐，本书秉持严谨细致、实用全面的原则，使之成为一本巴菲特为投资者讲述如何进行长期投资的生动活泼的详细教程，是投资者在短期内系统学习巴菲特股票投资策略的最佳选择。

另外，王彦、陈璋、吕静霞、刘长松、王林涛在本书编写过程中给予了大力支持——为本书收集了大量的资料，并且提出了许多合理化建议，在此表示感谢。

囿于客观条件所限，书中难免有不足之处，欢迎读者批评指正。

——橡树国际理财机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents
目 录

第 1 章 坚持长期投资

长期投资就是白头偕老:专情比多情幸福 1 万倍 /2
短期投资是投票机,长期投资是称重机 /4
频繁交易让你的巨额财富流失 /7
长期投资的决策分析 /9
持有优秀股票的时间越长,总收益就越大 /11
警惕长期投资的误区 /13

第 2 章 价值投资:正确认识股票投资

巴菲特的价值投资法则 /18
价值投资之父——本杰明·格雷厄姆 /20
价值投资的巴氏智慧 /22
巴菲特的企业业绩衡量方法 /24
复利——价值投资的秘诀 /27

第 3 章 树立属于自己的投资观念与原则

认识自己的弱点才能利用市场的劣势 /30
战胜自我,保持平和的心态 /32
目光远大才能战胜市场 /34
坚守原则,以不变应万变 /36
不要被他人的看法所左右 /38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章 获利的基本前提:找到好股票
选股如同选球员:明星不如超级明星 /42
选股如同选老婆:价格好不如公司好 /46
选股如同选老公:神秘感不如安全感 /48

第 5 章 不按常理出牌
乘虚而入,优秀公司的危机是投资的好时机 /52
在别人保守的时候学会贪婪 /54
股价大跌是投资的好机会 /56
股票回购——巴菲特的独到之处 /59

第 6 章 股票投资需要平静的心态
把握正确的投资心态 /64
让投资策略“密不透风” /67
在别人贪婪的时候学会保守 /69
投资者要具有强烈的风险意识 /71

第 7 章 巴菲特的投资忠告
投资者要相信自己的判断 /74
知止后勇,切忌利欲熏心 /76
不要碰复杂的企业 /78
不要盲信权威 /80
随时调整自己的投资理念 /82

第 8 章 选择卓越股票的投资技巧
寻找最合适的投资对象 /86
寻找最值得投资的行业 /88
掌握高超的投资技巧 /91
善用套利的方法 /94
选准投资的时机 /96
从长远利益投资 /98

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用概率指导投资决策 /100
从阅读中获取投资的信息 /103
时刻关注公司的商誉 /105
不断寻找新的投资领域 /107
善用别人的钱投资 /109

第 9 章 不要轻易改变自己的投资原则
坚守投资原则的重要性 /112
低成本才有高回报 /114
不要担心经济形势 /116
不理会股票市场的每日涨跌 /118
正确把握退出时机 /120

第 10 章 投资不是投机
要投资而不要投机 /124
理性和中庸的投资理论 /126
长期持有是最赚钱的投资方式 /128
投资是一种生活方式 /130
投机是一种危险行为 /132

第 11 章 不做没有把握的投资
安全投资智慧:一鸟在手胜于二鸟在林 /136
超级内在价值:高成长创造高价值 /138
学会股票的盈利能力分析 /140
学会价值与价格比较分析 /142
坚持简单的投资方法 /144

第 12 章 掌握正确的市场规律
掌握正确的市场规律 /148
利用市场而不是被市场利用 /150
市场不是永远有效的 /152
相信自己对市场的判断,不要被他人的言论所左右 /154

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要试图预测市场 /156

第 13 章 把自己看做企业的经营者
投资的是企业而不是股票 /160
把自己看成企业分析家 /162
寻找回报率高的企业 /164
能力圈原则:不熟不买,不懂不做 /166
重视所投资企业的管理层品质 /168
寻找卓越企业简单而有效的三种方法 /170
选上市公司就是选择超级明星经理人 /173

第 14 章 选择经营稳定的企业
投资赢利的基本原则——获得稳定收益 /176
选择投资升值潜力大的杰出企业 /178
选择投资消费者独占型企业 /180
选择业务品种长期稳定的专业化企业 /182
寻找有持续竞争优势的上市公司 /184
选择资产重置成本低的企业 /186

第 15 章 充分相信自己的直觉
独立思考能力是投资者的基本素质 /190
跟着感觉走,坚持自己的独立判断 /192
不断学习是投资的最佳保障 /194
在股市外捕捉投资的机会 /196
一旦认定,大胆投资 /199

第 16 章 选股案例:投资超级明星企业
投资可口可乐:盈利 88 亿美元,增值 6.8 倍 /202
投资政府雇员保险公司:盈利 23 亿美元,增值 50 倍 /207
投资吉列公司:盈利 29 亿美元,增值近 5 倍 /211
投资《华盛顿邮报》:盈利 12 亿美元,增值 128 倍 /214

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 章 运用正确的估值原则
经济商誉比有形资产更“值钱” /218
估值原则:越保守越可靠 /220
估值原则:越简单越准确 /223
巴氏评估方法 /225
最简单的估值方法——长期现金流 /228

第 18 章 把握正确的市场原则——理性投资
投资需要理性 /232
战胜市场先要战胜自己 /234
战胜市场的秘诀:忽视短期波动,购买未来 /236
利用市场情绪,把握投资机遇 /238
无效市场理论挑战有效市场理论 /240

第 19 章 买价原则:安全边际是投资安全的保证
安全边际是投资安全的保证 /244
低价买进才会有安全边际 /246
安全边际:越耐心越能得到 /249
巴菲特规避套利风险的方法 /251
巴菲特式风险套购概率论 /253

第 20 章 组合原则:集中投资
集中投资,把鸡蛋放在同一个篮子里 /256
集中投资就是一夫一妻:最优秀、最了解、最小风险 /259
评估风险,发挥集中投资的威力 /262
集中投资的最大优势:长期收益率高 /265
投资组合,宁缺毋滥 /268

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 21 章 培养良好的投资习惯

养成反思错误的习惯 /272

培养亲自调查的习惯 /274

珍惜时间，追求效益 /276

投资获利的好习惯——耐心 /278

附录一 巴菲特投资年表 /280

附录二 巴菲特推荐给投资者的阅读书目 /282

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章



坚持长期投资

巴菲特的投资哲学中很重要的一条是：坚持长期投资。他认为，如果投资者没有持有一种股票10年的准备，那么投资该股票也就失去了意义。巴菲特愿意花费时间去考察公司的基本情况和未来的发展方向，如果符合他的要求，他会长期持有该公司的股票。他给予投资者的忠告是：坚持长期投资，你才能够真正获得收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长期投资就是白头偕老：专情比多情幸福1万倍

巴菲特根据自己的投资理念和投资实践得出一个经验总结，同时也是他对普通股票投资者的忠告：长期投资是股票获利的基本方式。

巴菲特对于长期投资有着特别的钟爱，观察巴菲特持有的几种股票可以发现，几乎每一种股票都是家喻户晓的全球著名企业的股票，其中可口可乐为全球最大的饮料公司，吉列公司则占有全球60%便利刮胡刀市场，美国运通银行的运通卡与旅行支票则是跨国旅行的必备工具，富国银行拥有加州最多的商业不动产市场，并位居美国十大银行之一，联邦住宅贷款抵押公司则是美国两大住宅贷款业者之一，迪斯尼在购并大都会/美国广播公司之后，已经成为全球第一大传播与娱乐公司，麦当劳也是全球第一大快餐公司，《华盛顿邮报》则是美国最受尊敬的报社之一，获利能力也远高于同业。

巴菲特与他的导师格雷厄姆投资普通公司的短期投资和分散投资不同，他是集中投资于具有高于产业平均水平的超额盈利能力的优秀公司的股票并长期持有，这使他比他的导师格雷厄姆获得了更多的投资利润。

巴菲特认为可以用这样的方式来思考公司的收购：“起初它有点像一段罗曼史。你花费了大量的时间与女性来往，对她们有一个基本的了解，然后进行你的第一次约会，最终你迎来了你人生最重大的时刻。这样，你还会在第二天就开始考虑，要不要以两倍到三倍的价格卖掉它？”

很多投资者对股市有着内在的恐惧心理，他们认为股市是动荡不安的，因此，当他们在短期内获得了一定的利益时，就会被一种患得患失的心理所左右，这种心理让他们寝食难安，因此，他们往往会在这种心理的驱使下抛售股票，以规避风险。也就是说，短线操作和在股市里频繁出入，让他们感觉风险较小。

然而巴菲特对此不以为然。他认为，一些短线投资者之所以存在这样的心理，是因为他们对股票投资缺乏实际深入的了解。换句话说，对股市的恐惧首先是来自投资者自身对于投资风险的无知，以及对股市逆转的担心。而短线投资的结果，往往是投资者对市场的整体把握出现偏差，导致买在高点，卖在低点，影响了最终的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对此的看法是：放弃短线操作，坚持长期投资。

巴菲特认为，长期投资对比短线操作，更容易让投资者获得收益。因为，长期投资所追求的，是股票的长期利润，也就是说，投资者可以不重视盈亏的次数比例，而关注盈亏的质量，这是长期投资与短线交易最本质的区别。这样，长期投资者可以有更多的时间和精力去分析市场、学习理论和观察情况，避免了因为匆忙和紧张而进行短线操作给投资造成的失误。

巴菲特语录

购买股票其实很简单。你要做的事情是按低于企业内在价值的价格购买一家企业的股票，如果该企业管理层诚实可靠，那么你就永远持有这些股票。

巴菲特把自己的成功经历总结为长期持有、长期投资的结果。他甚至承诺说，自己到死都不会将手中持有的《华盛顿邮报》的股票卖出去。

巴菲特就是这样一个投资家。他进行股票买卖并非将眼前的利益作为一个大前提。眼前他可能买入股价正上升的股票，使他可以很快地得到利益，但却不能使他动摇保留这些股票以期将来获取更大收益的信心。同样，他也不会因为买入的股票股价下跌而将股票抛售。他看中的是长远的投资利益，而不是短线的投机所得。他习惯于以长时间去衡量得失成败。这是巴菲特之所以成为一位杰出的投资者，被投资者奉为“股神”的原因之一。

投资者要学习巴菲特的远大眼光，不要斤斤计较于短暂的利益，而要将眼光放得长远一些。然而普通投资者看事物，一般只是看到目前，或是一两年之内的利益，而忽略了 5 年、10 年、20 年，甚至是更长期的收益。他们衡量事物，也只以眼前利益作为大前提，而不会以终身受益作为出发点。这让他们习惯于短线操作，最终的结果是遭受了损失或收益较少。

因此，投资者应当学会像巴菲特一样，坚持长期投资的方式，这是赢得更多收益的重要方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



短期投资是投票机，长期投资是称重机

世界“股神”巴菲特以100美元起家进行投资，如今已是全球排行第一的富翁。他重仓购买过10余只股票，然后持有这些股票几十年，从中获取了数百亿美元的财富。巴菲特认为，自己的成功源自格雷厄姆曾经对他说过的一句话：“短期内，股票市场是一部投票机器，不过从长远来看，它是一架称重机。”因此，巴菲特愿意花费更多的时间和耐心去等待。巴菲特反对短线操作，他甚至曾经建议美国政府，对持有股票不超过一年期的投机分子所获利润收取100%的税收。

巴菲特对华尔街的金融家们所说的“当你在获得利润时就永远不会破产”的话嗤之以鼻。他认为，只要有潜力的公司的权益资本预期收益能够令人满意，公司管理层诚实能干，并且股票市场并未高估该公司的股票价值，他就会无限期地持有这些公司的股票。

巴菲特的投资理论并不复杂，他主要采取一种长线投资的策略。巴菲特认为，没有任何一个投资者能够成功地预测股市在短期内的波动走势。对股市的短期波动进行预测是一种幼稚的行为，投资者应当尽量远离这样的投资方式。

巴菲特语录

如果你没有持有一种股票10年的准备，那么连10分钟都不要持有这种股票。

巴菲特能够在投资吉列的案例中获利，就是得益于他的长期投资理念。

巴菲特对吉列的投资是通过其手下的投资公司伯克希尔·哈撒韦公司进行的。1989年，伯克希尔公司开始投资吉列，当时巴菲特拿出6亿美元买下了近9900万股吉列股票，还帮助吉列成功地抵挡住了投机者恶意收购的攻势。在随后的16年中，巴菲特牢牢持着吉列的股票，即使90年代末期吉列股价大跌，其他股东疯狂抛售吉列股票时也不为所动。

巴菲特对吉列品牌的市场价值深信不疑。在被问到对吉列持有股票的看法时，他说他每晚入睡前总会想到第二天早上有25亿男性要刮胡子，所以每晚都能安然进入梦乡，从未为吉列的股票担心过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年 1 月 28 日，美国宝洁公司宣布购并吉列公司，吉列股价当天猛涨 13%。作为吉列最大股东的巴菲特一日之内就赚了 5 亿多美元，伯克希尔公司的吉列持股总市值冲破了 51 亿美元。这证明了他“长期持有”股票投资战略的正确性。

以 1989 年伯克希尔最初在吉列投资的 6 亿美元来计算，这笔投资在 16 年中已经增值了 45 亿美元，年均投资收益率高达 14%。

巴菲特凭借长期持有的战略获得巨额投资回报，是他长期驰骋股市连连得手的一个缩影。

> **巴菲特语录**
>
> 我最喜欢持有一家公司股票的时间是：永远。

巴菲特认为，对于投资者而言，长期投资带来的好处是显而易见的。市场是千变万化的，短期内出现波动的情况经常出现。频繁地进行买卖，就很可能会出现高点买入、低点卖出的局面，影响投资的收益，增加被套牢的风险。而进行长期投资，可以从宏观上对公司股票的未来大致走向做出一个判断，对股票涨跌有一个整体把握，这有利于投资者从深层次把握股票的动向，为投资带来更多的收益可能。

巴菲特长期投资周期表

公司	开始持有年份	售出年份	持有周期	行业
华盛顿邮报	1973	至今	35	传媒
GEICO	1976	1996	20	保险
可口可乐	1988	至今	20	食品
威尔斯法歌银行	1990	至今	18	金融
吉列	1991	至今	17	生活用品
美国运通	1994	至今	14	金融
大都会/美国广播	1984	1996 与迪斯尼合并	12	传媒
哈迪哈曼	1979	1987	8	冶金
联众集团	1977	1985	8	广告
联合出版	1979	1986	7	传媒
奥美广告	1977	1984	7	广告
通用食品	1979	1985	6	食品
大众媒体	1979	1984	5	传媒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司	开始持有年份	售出年份	持有周期	行业
SAFECO公司	1978	1982	4	保险
凯塞铝业化学	1977	1981	4	冶金
雷诺烟草	1980	1984	4	烟草
时代	1982	1986	4	传媒
吉尼斯	1991	1994	3	食品
美国广播	1978	1980	2	传媒
骑士报	1977	1979	2	传媒
沃尔沃斯	1979	1981	2	零售
美国铝业	1980	1982	2	冶金
平克顿	1980	1982	2	运输服务
克里夫兰-克里夫钢铁	1980	1982	2	冶金
阿梅拉克拉-赫斯	1979	1981	2	石油
通用动力	1992	1994	2	航空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



频繁交易让你的巨额财富流失

很多股票投资者喜欢短线投资，他们认为通过这样的方式可以控制并及时把握市场的脉搏，让自己即时得利。然而，巴菲特对此的看法却恰好相反。他说："投资的精髓，并不仅仅是看公司和股票，同时要看企业本身，看这个公司未来五至十年的发展情况，看你对公司的业务了解多少，看你是否喜欢并且信任公司的管理层，如果这些条件都具备，同时股票价格合适，你就应当长期持有。"

巴菲特投资成功的最主要原因在于他是一个长期投资者，而不是短期投资者或投机者，这让他获得了更多的财富。巴菲特从来不去追逐市场的短期利润，也从不因为某一个企业的股票在短期内出现涨势就去跟进，他会竭力避免买入被市场高估的企业股票。因此，一旦决定投资，他基本上都会长期持有。所以，虽然他并没有在 20 世纪 90 年代末的网络热潮中抢得利益，但他也同时避免了网络泡沫破裂给投资者带来的巨大损失。事实也证明了巴菲特是正确的。后来，网络科技股泡沫破灭，2000、2001、2003 三年美国股市分别大跌 9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而同期巴菲特的投资业绩却上涨 10%以上，以巨大优势战胜市场。而很多致力于短线投资、频繁进出于网络板块的投资者，都遭受了不同程度的损失。

> **巴菲特语录**
>
> 希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一纸价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的对象。相反，我希望你将自己想象成为公司的所有者之一，对这家企业你愿意无限期的投资，就像你与家人共同经营的一门生意。

也有投资者认为，短线操作的利润率比长期投资要高，他们把这种短期利润看作是成功的标志，甚至标榜自己的投资能力超越了巴菲特。

诚然，在一个相对较短的投资时期内，巴菲特并不是最出色的投资经理人，但是没有人能像巴菲特一样投资利润长期表现超越了市场。在巴菲特的赢利记录中可以发现，他的资产总是呈现平稳增长而很少出现暴涨的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而在 1968 年，巴菲特创下了 58.9%年收益率的最高记录，这在整个股票投资市场是极其罕见的。而那些标榜自己的短期利益超越了巴菲特的投资者，通常都会在接下来的一个交易日内，将自己的投资利润重新“返还”给市场。

从 1959 年仅有 40 万美元到 2004 年身价达 429 亿美元，45 年间，巴菲特的年均收益率为 26%。如果抛开这样的利率从单个年度来看，很多投资者会对此不屑一顾。但事实上，正是这样看上去并不起眼的数据，成就了巴菲特的亿万身家。没有人能够在如此长的时间内保持这样稳定的收益率。这是因为大部分投资者都贪婪、浮躁或恐惧，他们往往为眼前的利益所迷惑，通过频繁地抛售股票而成了一个投机客或短期投资者，这让他们的巨额财富流失了。

巴菲特从不名一文的小投资者到富可敌国的投资经理人，自始至终，他总是在资本市场上寻找着价值被低估的股票，而他对利用技术分析、内幕消息进行投机总是不屑一顾。这种强调自我的投资理念却让他长期获利。

巴菲特对于长期投资和短线操作的比较有着自己的看法：“对于那些投资数额较大的股票，我大多都持有了很多股份。我的投资决策取决于该企业在一段时期的经营绩效，而不是哪一个给定时期的价格。在能够获得整个公司的时候，却过度关注短期收益是极其愚蠢的。同样，我认为，在可以买下一家公司的一小部分的时候，却被短期投资的预期收益所迷惑，也是不明智的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长期投资的决策分析

总结巴菲特的投资理论与选股经验，并结合相关的研究成果，我们可以将巴菲特的投资理念归结为长期投资的胜利。巴菲特自己也这样认为。他不止一次地忠告所有的投资者，长期投资才能够获利良多。那么，巴菲特究竟是如何进行长期投资的呢?

1. 认清风险

风险和收益是并存的，投资者要想获得收益就必须站在客观的立场认清风险。进行长期股票投资，投资者必须要明白的是，公司之间存在着一定的差异，如果你不经过仔细地分析和调查就直接进入市场，那么你的投资和短线操作没有任何区别。在进行长期投资前，投资者一定要尽可能多的从宏观上分析出哪些公司是业绩优秀的，哪些是巨额亏损的。

与人们只注重概念、板块、市盈率等要素的投资方式不同，巴菲特对自己投资的股票了如指掌。他只投资一些具有较好行业前景的企业。那些他并不熟悉，同时前景难测的企业，从来都不进入。

2. 了解经营范围和业务

有一部分股票的走势会独立于大盘，因此了解其经营范围和业务走向是必须要做的。如果你对一家公司的经营情况和业务发展规模都不甚了解，那么你究竟如何决策呢?

巴菲特之所以始终对近年来大幅上涨的科技股置若罔闻，是因为他没有足够的精力去了解这样一个新兴的行业。因此，即使他和微软的总裁比尔·盖茨有着深厚的友情，他也选择极力“避开”科技股。巴菲特认为，股市中拥有的科技公司数量众多，谁也没把握了解哪些公司最后能够脱颖而出，真正占领市场。所以与其涉入这些高风险的投资项目，倒不如投资自己所熟悉的领域更加稳妥。要知道，巴菲特的投资信念中，很重要的一条就是“投资易于了解的企业”。

3. 选择一个合适的投资对象

在选择投资对象之前，通常要先考虑你所了解的行业和公司。如果没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何你所熟悉的行业和公司，那么，在投资前需要寻找专门的投资理财公司帮助你选择合适的投资对象。

巴菲特语录

我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大企业。这种目标公司并不能充分保证我们投资盈利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。但是这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的惟一机会。

巴菲特强调，投资者要长期投资于具有持续竞争优势的企业。因为对于长期投资来说，股价最终取决于公司内在价值，而具有持续竞争优势的企业的经济命运要远远优于那些一般企业，能够持续创造更大的价值增值，从而为股东带来更大的财富增值。

4. 研究投资对象

选好投资对象后，投资者先不要急于投资，而要对比所选对象和竞争对手的情况，对比该股票和大盘的走势差异。

巴菲特对于那些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业青睐有加，凭借这一点最大限度地避免股价波动，确保投资的保值和增值。而对于那些总想利用配股、增发等途径从投资者身上榨取利益的企业则不闻不问。而这些，都需要建立在了解投资对象的基础上。

5. 分析投资成本

长期投资相当于降低了交易成本，如果通过频繁地股票交易赚取利润，很容易变成为证券公司打工。所以，根据自己的财务状况决定投入的多少，你才能获得预期的收益。

6. 分析投资对象的市盈率

研究了投资对象走势以后，还需要观察并计算该股票的市盈率如何。这是投资者获取利益的关键，只有了解了股票的市盈率，你才能够预先估算自己可能获得的利益。

7. 预估可能的收益

你所投资的上市公司红利分配情况如何？一般情况下红利是上市公司发放给投资者的分红。无论股票升跌，都不会影响到红利的发放。因而要在投资前预估一下该公司的股票红利收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持有优秀股票的时间越长，总收益就越大

长期持有优秀企业的股票是巴菲特投资股票的原则，这同时也反映了他的投资心态。巴菲特说：我最喜欢持有一只股票的时间是永远。这句话虽然有情绪渲染的成分，但也说明了巴菲特在投资时的耐力和定力。

在巴菲特的整个投资生涯中，他购买过的股票有上百种，对于那些优秀企业的股票，一旦买入都会长时间地持有。对于这些股票，他是以永久婚姻的态度来持有的，而绝不是以情人的态度。他认为长期持有就是海誓山盟，就是白头偕老。他在投资之前看重的是企业的未来价值，而不是一时的盈亏，仅仅因为股票价格上涨就把它卖掉，会损失许多有可能赢得的利润。

资金的复利增长是长期投资的依据所在，巴菲特对这一点非常了解。

由于长期持有策略，资金的复利增长效应给巴菲特带来了丰厚的回报。

> **巴菲特语录**
>
> 时间是杰出企业的朋友，平庸企业的敌人。

对于他所钟情的可口可乐、美国运通等四家经营稳健、讲究诚信、分红回报高公司的股票，巴菲特曾明确表示希望永远持有，以最大限度地确保投资的保值和增值。巴菲特曾在 1973 年以 1060 万美元买入《华盛顿邮报》股票，到 1999 年的 27 年间，尽管美国股市几经沉浮，《华盛顿邮报》股票也曾大幅震荡，但是价格已经增长了 86 倍。此外，还有富国银行、联邦住宅贷款抵押公司、迪斯尼公司、麦当劳等，这些优秀企业的股票都是在他大量买进后长期持有的。

长期持有不仅为巴菲特自己带来了丰厚的回报，而且几十年的投资生涯，巴菲特为信任他的投资理念的几十万股东创造了 3 万多倍的高额回报，还培养出了数以万计的富翁。有统计表明，仅在巴菲特长期居住的奥玛哈市，他所造就的亿万富翁就达到了 200 名。

对于股票投资者频频换股的做法巴菲特是非常反对的。因为，股票市场作为一个重新配置资源的中心，利率的变化、通货膨胀、对公司收益的预期等因素都会影响到股价。如果因一时的得失而频繁交易股票的话，就会使股票投资者付出巨大的代价：巨额的交易成本与股东财富的惊人损失。对于持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股时长并无定律，一般将资金周转率定在10%～20%之间较为理想。10%的周转率意味着你将持股10年；20%的周转率意味着你将持股5年。

当然，巴菲特并不是将所有买入的股票都长期持有，他长期持有股票的前提是：投资的企业必须是一家品质优秀的、具备长期成长潜质的好企业。如果一个企业现实状况不好，未来也不被人看好，不具备长期发展的潜质，长期持有就是不明智的。为此巴菲特在选定投资对象之前都会进行长期的观察和跟踪，并希望其未来是可以预见的。选定后，在适当的时机进行大量的投资。

具体来说，巴菲特所认为的优秀企业须具备以下特征：

第一，企业具有“特许权”，其生产的产品具有无可替代的特殊商品形式的价值。

第二，企业经营者应讲究诚信，将股东的利益放在首位。巴菲特一直敬重那些全面真实披露公司财务状况的管理者，特别敬重那些不利用公认会计准则来隐瞒或包装企业业绩的管理者。比如，巴菲特对政府雇员保险公司投入大量资金，主要是因为他相当地信赖这个公司的经营者。

第三，企业的资本支出少，有着充足的现金流量。巴菲特对于那些资产收益率固定的公司是非常排斥的，他认为这会对企业的现金流造成侵蚀。

第四，企业有着稳健的财务、较高的经营效率和良好的收益。巴菲特投资的企业均有较高的毛利率。

最后一点是，企业有着稳定的经营历史。对于正在解决某些难题或者由于以前计划不成功而改变经营方向的公司，巴菲特是不会投资的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



警惕长期投资的误区

对投资者而言，长期投资是一种高角度、高收益的投资方式。长期投资的投资数额一般较大，能够保证资金具有长期、稳定的来源。由于受市场变化等因素的影响，投资的风险相对较大，但与之相对的是投资者把握住机遇时收益也较大。

巴菲特一直坚持长期投资，迄今为止持有时间最长的《华盛顿邮报》的股票已经达到了35年。巴菲特认为，长期投资比短线操作更能够给投资者带来利益。但同时，投资者在进行长期投资时，要警惕陷入投资误区，给自己带来损失。

误区一：钱少就不能进行长期投资

有投资者认为，只有资金雄厚的大户，才能够通过长期投资获取利益。而资本较少的散户，只能够通过短线操作进行投资，或是直接进行投机行为。然而巴菲特对此持相反的意见。他认为，长期投资是否会成功，与投资者资金总量没有任何关系。长期持有还是短线操作，对于投资者来讲，最大的区别是投资的方式和策略，而不是投资金额的多少。巴菲特刚刚起家时，他的资金少得可怜，但他并没有因此放弃长期持有的理念，最终，他获得了成功。

误区二：没有专业知识就不能进行长期投资

长期投资并不是专业投资人群的专利，大多数专业人士也并非长期投资者。没有专业知识同样可以进行长期投资，虽然从概率的角度上来看，可能会逊于具备专业知识的长期投资者，但同样也可以轻松跑赢市场。不过投资者值得注意的是，没有专业知识同样可以投资，并不意味着非专业人士同样可以在股票市场中游刃有余。巴菲特认为，只有懂得市场的人，才能够真正占领市场。即投资者应当在不断投资的过程中学习专业知识，才能够获得更大的投资回报。

误区三：长期投资者一定长期持有一只股票

长期投资是一个“相对性”的概念，是介于“内在价值”与“股价”关系之间的相对“长期”的投资。我们自然不会沉迷于“时间上的长期”，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是会追求“空间上的长期”。因此，投资者千万不要认为长期投资就是“长期或者永久持有”某个股票。即便是巴菲特，对一些股票也有过只持股一年的经历。当然，如果投资者能够确定这些持有的股票可以保持长期高速的增长，并且它的股价是合理的，那么也并没有太大的问题。但问题在于，大多数公司股票都有其生命周期，同时在某些阶段，其股价可能远远高出应有的内在价值，那么继续持有也没有太大的意义。当一个公司的股价上涨到已经无法满足你要求的最低回报率，或者是你在市场上发现其他一些更具投资价值的股票，并且你能够证明这些股票是“远远”好于你正持有的股票，那么自然可以选择换股。

误区四：长期投资者一定能跑赢市场

巴菲特认为，正确的长期投资，在较长的一段时间内一定能够跑赢市场，而之所以说是“正确”的，是因为在投资市场中存在一些看上去像是“长期投资”，但又并非“长期投资”的投资。最典型的是“被迫长期投资”，就是投资者在短线操作中被股市套牢，不得以而进行长期持有，直到跌停的局面结束。这种投资实际上并不属于长期投资的范畴，只是短线操作的一种变化而已，因此自然不会跑赢市场。

长期投资需要持有的时间相当长，即使是如巴菲特一样的长期投资者，也难免会在某些阶段输给市场，甚至可能输给指数。但这些阶段性的失败，不能改变其最终一定胜过市场的结果。

误区五：长期投资者不需要关心股价

有的投资者认为，长期投资是一种长时间的持股行为，因此不需要去关注股票价格的涨跌，只有从事短线操作的投资者，才必须每天关注股票价格的变化。这是一个误区。既然长期投资者需要买入或是卖出股票，自然也要关注股票的价格。但与短线投资者关心股价的趋势不同，长期投资者更多关注的是股价与内在价值之间的关系。从买入和卖出两个角度去考虑，长期投资者往往更加倾向于把更多的精力花费在“买入”阶段，并且在估值时能够更加清楚地知道或了解在哪些价位之下买入风险会比较小。对于个股而言，在大部分时间，投资者不需要去关注它的股价，因为一段时间内股票会在一个相对“合理”的价格区间内运行，而这个阶段投资者是根本无需去关心股价的。只有在股价脱离这个“合理”区间时，其股价才需要去关注。巴菲特在长期投资时会选择远离市场，而不会把大量的时间花费在对股价的追踪上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误区六：长期投资者不会出现亏损

认为长期投资者不会出现亏损的想法是不正确的。至少在买入阶段，投资者通常会出现短期亏损，因为大部分长期投资者都会在股价下跌的过程中买入股票。巴菲特就曾经在投资可口可乐的过程中遭遇过股价下跌的状况，但从长期的利益来看，这并没有对他的整体收益造成大的影响。如果长期投资者的每一项投资都以较长的时间考虑，出现亏损的概率非常低。

长期投资者不应当相信“风险与收益成正比”之类的言论，因为实际上很多高收益的投资机会是几乎不存在太大风险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章



价值投资:正确认识股票投资

价值投资是巴菲特的老师格雷厄姆的投资原则，而作为“教父”最好的学生，巴菲特从老师那里继承了这一整套理论，并将其与自己的投资理念进行了完美的结合。价值投资对巴菲特产生了极大的影响，他一直坚定地举着价值投资的大旗前进。巴菲特说:“价值投资给我们提供了惟一的走向成功的机会。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的价值投资法则

第一法则：竞争优势原则

1. 好公司才有好股票

巴菲特认为，那些业务清晰易懂、业绩持续优秀、发展具有规划，并且拥有一批实力出众、能够为股东的利益着想的管理者的上市公司是值得投资者关注的好公司，购买这些公司的股票，你才能够切实获得利益。

2. 站在公司拥有者的角度分析公司的情况

巴菲特判断一家公司是否值得投资的方法是，假设你是这家公司的所有者，站在这样的角度来评点公司的情况，你会更客观地认识该公司的经营情况，并确定它是否值得投资。

3. 分析企业的竞争优势及可持续性

这样的投资分析直接关系到投资者能够在未来获得多少收益。巴菲特认为，这是投资环节中最为关键的一个分析步骤。巴菲特在投资某一行业的公司前，习惯对该公司在所从事行业中的市场地位、发展方向和上升空间做出自己的判断，从而决定是否买入该公司的股票。

4. 被游着鳄鱼的护城河保护的企业

巴菲特把这样的企业称之为“最具竞争优势”的企业，对于他来说，这样的行业龙头是最重要的投资对象。它们往往拥有出色的管理能力，业绩优秀，是长期投资的重要持股对象。巴菲特经常宣称，对于他手中持有的那些伟大公司的股票，他永远不会卖出。他所购买的可口可乐、美国运通等四家公司的股票，希望永久地保留。至今为止，巴菲特持有可口可乐长达 20 年，持有美国运通长达 14 年。而这些被巴菲特长期持有的股票，几乎都在自身所在的行业中占据着极为明显的优势地位。

5. 注重产业平均水平的股东权益报酬率

巴菲特强调，一个公司的业绩很好，并不意味着就值得投资者进行投资。产业平均水平下的股东权益报酬率，才是衡量一只股票是否值得投资的一个重要标准。较高的股东权益报酬率，意味着该公司对于股东利益的尊重，这样的公司股票，是巴菲特绝对不愿错过的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 公司比价格更重要

巴菲特在选择投资对象时，更注重企业的情况，而不看重股票的价格。他说："我在进行投资时，看到的是企业，而不是股价。"

第二法则：现金流量原则

巴菲特说："价值评估既是艺术，又是科学"。巴菲特进行价值评估的具体作法是：首先对公司价值进行评估，确定他准备买入企业股票的价值，然后跟股票市场价格进行比较。价值投资最基本的策略就是利用股市中价格与价值的背离，以低于股票内在价值相当大的折扣价格买入股票，在股价上涨后，以相当于或高于价值的价格卖出，从而获取超额利润。

第三法则："市场先生"原则

巴菲特对待市场，有着自己独到的见解。他指出，投资者应当在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。要正确看待市场上的风险，并且将风险尽量减小。要学会利用市场，而不要被市场利用，不要盲目地跟随着市场的动向而行动。

第四法则：安全边际原则

巴菲特所说的"安全边际"原则是指：投资的保险性越多，亏损的可能性就越小；买入的价格越低，盈利的可能性就越大；投资同一只股票的人越少，钓到大鱼的可能性就会越高。

第五法则：集中投资原则

集中投资的优势在于：风险最小，最值得投资，最能够让投资者了解。巴菲特认为把"所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后小心地看好"这样的策略远远比分散投资的风险性要小得多。巴菲特之所以有信心这样做，是因为他在做出投资决策前总是会花上很长的时间考虑集中投资的合理性，并且长时间地研究投资对象的财务报表和相关资料。而对于一些复杂的、难以弄清楚的公司，他总是避而远之。只有在透彻了解了所有细节之后，巴菲特才会做出投资决定。

第六法则：长期持有原则

巴菲特把长期持有作为投资的一项重要原则，他认为只有长期持有股票的方式，才能够让投资者获得更多的利益。他这样形容短线操作者的行为："很多时候，人们宁愿得到一张下周可能会赢得大奖的抽奖券，也不愿抓住一个可以慢慢致富的机会。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价值投资之父——本杰明·格雷厄姆

对于投资者来说，沃伦·巴菲特的名字无疑是成功的象征，巴菲特也因此被称为“股神”。然而在巴菲特看来，他的老师本杰明·格雷厄姆才是华尔街最出色的投资大师。巴菲特从不掩饰自己对格雷厄姆的推崇，他说：“除了我的父亲之外，格雷厄姆给我的影响最大……格雷厄姆的思想，从现在起直到100年后，将会永远成为理性投资的基石。”他甚至用老师的名字，来给自己的儿子命名。

> **巴菲特语录**
>
> 在许多人的指南针上，人才是真正的北极。

本杰明·格雷厄姆被称为“现代证券之父”，是华尔街的传奇投资人，现代证券分析和价值投资理论的奠基人，著有《证券分析》和《聪明的投资者》。格雷厄姆曾是巴菲特就读的哥伦比亚大学经济学院的研究生导师。他的投资哲学——基本分析法和“风险缓冲带”为沃伦·巴菲特、约翰·奈夫、马里奥·加贝利、约翰·鲍弋尔、米歇尔·普赖斯等一大批顶尖证券投资专家所推崇。作为一代宗师，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的影响，如今活跃在华尔街的众多成功投资管理人都是格雷厄姆的忠实信徒，他也因此享有“华尔街教父”的美誉。几乎所有的价值投资策略最终都要归根于本杰明·格雷厄姆的思想。纽约证券分析协会强调：“格雷厄姆对于投资的意义就像欧几里得对于几何学、达尔文对于生物进化论一样的重要”。

格雷厄姆被称为“价值投资之父”，他的投资方法也被称为“价值投资”，是指投资者以相对于每股收益或票面价值的低价买入股票。因为购价低廉，价值投资者买入股票所获得的红利通常会比平均水平要高，因此总收益也相对比较高。

后来在他自己投资实践的过程中，格雷厄姆把他的主要业务集中在了那些拥有可靠记录的公司——用他自己的话讲就是那些因为种种原因“对公众没有吸引力”的股票上。尽管在熊市时这些便宜的股票所带来的收益很有限，但是其长期的业绩却十分出色。本杰明·格雷厄姆很少会急功近利，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有当利润达到 50%时，才会谨慎地进出市场。

格雷厄姆还特别强调了研究公司财务报告和合理调整投资策略的重要性。投资者在观察股市时，很容易忽略了一只股票代表的是公司的部分所有权，而不仅仅是证券市场价格变动的证明。格雷厄姆因此建议投资者从商业的角度看问题，这意味着把买股票看做是买公司。这一思想也成为了巴菲特的投资生涯中所奉行的不二法则。

格雷厄姆投资观念的一个重要原则就是安全边际法则。它的目的在于避免损失。如果一个投资者买了 10000 美元的股票，然后股票的市值跌到 5000 美元，损失达到 50%，这就需要 100%的增长才能达到收支平衡。而格雷厄姆则利用安全边际来减少可能的损失。安全边际详细描述了投资者买的股票价格应当低于估价的程度。如果格雷厄姆认为一只股票值 20 美元，他也许会在 14 美元时买进，这样他的安全边际就是 30%。安全边际越高，抵御股价下滑的能力越强，亏损的可能性就越小。

格雷厄姆认为，投资组合应采取多元化原则，他把多元化投资看成是安全边际的加强和引申。安全边际概念与多样化原则之间有着紧密的逻辑关系，互为关联。即使股价具有投资者喜欢的安全边际，仅仅投资一只股票也可能让业绩很差，因为安全边际仅能保证他获利的机会比损失的机会多，但不能保证损失不会发生。但是，随着买入股票只数的增多，利润总和超过损失总和的投资结果是肯定的。所以，投资者通常应该建立一个广泛的投资组合，把自己的投资分布在各个行业的多家公司中。

格雷厄姆建议个人投资者，投资固定数额的现金，并保持有规律的投资间隔，平均成本，这样，当价格较低时，投资者可以买进较多的股票和基金；当价格较高时，就少买一些。暂时的价格下跌提供了获利空间，最终卖掉股票时所得会高于平均成本，也包括定期的分红再投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价值投资的巴氏智慧

价值投资理论是由埃利奥特·吉尔德最先提出。约翰·B·威廉斯在其《投资价值理论》的一书中，论证了股票的内在价值等于其日后获得的全部股息的现值，给出一个计算内在价值的公式，特别提到“贴现”这一概念。1934年，本杰明·格雷厄姆和戴维·多德合著的《证券分析》一书，正式把这一理论推广开来。美国华尔街整整一代证券分析家成为这一理论的信徒，并做出了价值投资的实践行动。更令人惊奇的是很多人利用这一理论创造了巨额财富，如马里奥·加百利、约翰·乃夫、麦克·普瑞斯。其中最著名的要数“股神”沃伦·巴菲特。

巴菲特继承了自己的老师——“价值投资之父”本杰明·格雷厄姆的价值投资理论，并结合自身的投资观念，形成了自己独有的价值投资哲学。巴菲特认为，价值投资理论最主要的作用，就是股票的价格是由内在价值决定的，这与“空中楼阁理论”相反。它强调的是股票的价值应当建立在公司未来以股息形式所发放的收益总和的基础上。因此，投资者重要的是发现股票所包含的价值，然后买入。这就要求投资者在选购股票时，要注重上市公司的内在素质，对公司的业绩、未来发展方向等经营情况有一个清晰的了解。

巴菲特的价值投资方法，注重的是对投资对象本身的关注。现时的股息及其增长率越大，公司的内在价值也就越高。也就是说，投资者在进行股票投资时，当股票价格长期低于其内在价值时就买入，而在股票价格远高于其内在价值时就卖出。因此，投资者在进行投资时，精力只须集中在与公司财务状况及其未来的潜在收益有关的资料上就可以了，不必在意单个股票价格周期，或整个市场的变动。重要的是考虑投资一家公司能够赚得多少利润。特别要关注的是派息额、增长率及持续时间这三个要素。

股票的投资价值受多方面因素的影响，并随着这些因素的变化而发生相应的变化。影响股票投资价值的因素很复杂，受宏观经济、行业形势和公司经营管理等多方面因素的影响。所以，投资者在决定投资前，首先应当认真评估该股票的投资价值。只有当股票处于投资价值区域时，投资该股票才是有的放矢，否则可能会导致投资失败。而巴菲特对股票的投资分析正是通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对可能影响股票投资价值的各种因素进行综合分析来判断这些因素及其变化可能会对股票投资带来的影响，因此它有利于投资者正确评估股票的投资价值。

巴菲特坚持认为，数字分析不能替代公司研究，他更关注公司的基本面。他对那些财务报表晦涩难懂的公司更是敬而远之，认为这样的企业不具有投资价值。巴菲特的代言人罗伯特·迈斯则对记者表示："巴菲特以最简单的经济理论，实现了最伟大的经济实践。他的办公室里没有电脑，也没有计算器，甚至没有通常的股价即时信息，他对那种重计算，轻基本面的定量分析方法不屑一顾。"

尽管对格雷厄姆的价值投资理论推崇备至，但巴菲特并不认为价值投资是稳赚不赔的投资捷径。

换句话说，价值投资之路并非一片坦途，其未来充满了诸多变数和不确定性，从这一点上来看，价值投资与其他的投资路径并没有太过明显的分别。然而，巴菲特同时也表示："价值投资给我们提供了走向真正成功的惟一机会。"

巴菲特提醒投资者，价值投资有一个不可忽视的重点，那就是安全边际。他指出："我们的股票投资策略持续有效的前提是，我们可以用具有吸引力的价格买到有吸引力的股票。对投资人来说，买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格，将抵消这家绩优企业未来 10 年所创造的价值。"这就是说，忽视安全边际，即使买入优秀企业的股票，也会因买价过高而难以盈利。

巴菲特语录

价值投资并不能充分保证我们的投资一定能够盈利，因为我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的企业业绩衡量方法

巴菲特在选择投资公司时十分注重投资公司的业绩，因为这是最为直观的观察公司综合素质的方式。一般来说，投资者在分析一家公司的综合素质时，可以从它的主营业务状况、行业地位、人才素质和创新能力等几个方面着手，对公司股票的投资价值有一个基本的分析和判断。

> **巴菲特语录**
>
> 当我购买股票时，我把自己当作企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或者宏观经济学家。

巴菲特认为，对任何一家公司来说，最为重要的无疑是它在这个行业中的经营状况。任何一家公司都有特定的经营范围，公司要通过在此范围内组合生产经营要素来实现自己的盈利。各个公司的主营业务是该公司的特长所在，一个公司如果没有出色的业务经营，很难在激烈的市场竞争中取胜。主营业务状况将在相当大的程度上决定着公司的经营状况、盈亏与否，因此对于投资者的投资回报，具有很大的影响。

巴菲特对上市公司的经营情况十分在意，而他了解持股公司的经营状况也有他独特的方式：阅读该公司的年报。巴菲特经常会花费很长的时间去研究其所持股公司的年报，根据企业年报的有关统计数据资料对企业的经营情况进行全面细致的分析。这是巴菲特投资的一个固有的习惯。

巴菲特把公司业绩衡量方法视为最佳的投资参考。他经常会在那些堆满数据的年报中认真研究，考察情况。巴菲特认为，年报是最为直观的投资意见书，投资者可以从中细致地观察企业的经营方式和盈利能力等方面的内容，从而透视企业的内在价值。

企业的经营方式，是投资者首先要关注的问题。公司是单一经营还是多元化经营，直接关系这家公司在行业中的地位和经营情况。巴菲特认为，多元化经营的好处是风险相对较为分散，但同时也容易导致企业缺乏有针对性的经营管理，主次不分，不能创造出最具代表性的品牌产品，从而对公司在行业中的位置产生影响。单一经营的缺陷则是风险过于集中，一旦公司的主要产品不能够占领市场，则将给企业带来毁灭性的打击。相反，如果其产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有技术或者是其他方面的垄断性，能够占有较大范围的市场，那么公司不但盈利丰厚，其品牌也会成为公司的无形资产，给投资者带来一定的利益。

要深层次了解公司的经营情况，投资者就必须清楚该公司主营业务的盈利能力和主营业务利润占净利润的比重。主营业务的盈利能力是指主营业务利润占业务收入的比重，该指标可以综合反映企业主营产品的科技含量以及附加价值的大小、主营产品的竞争力和市场销售情况。主营业务利润占净利润比重的大小可以衡量企业净利润的可信程度以及企业可持续发展能力的强弱。巴菲特通过年报的研究发现，一般来说，一个优秀的企业其主营业务利润占利润总额的比重要达到70%以上。而那些经营不善，利润的取得主要依赖于具有较大偶然性的投资收益、财政补贴或营业外净收入的企业，尽管它们的经营业绩在一段时期内也会有上涨的空间，但因为自身的基础不牢，其业绩的辉煌很容易转瞬即逝，除非进行资产重组，否则企业很难长期发展下去。

此外，衡量一家上市公司主营业务规模的发展情况，一方面要看该公司主营业务收入的增长情况，另一方面要看公司的主营利润的增长与主营收入的增长是否能够相适应。巴菲特提出，前者是对公司主营业务“量”的扩展情况的考察，后者是对公司主营业务发展“质”的考察。巴菲特对此的看法是，一个发展势头良好的企业，其主营业务的发展总是伴随着利润的相应增长。他所投资的可口可乐、麦当劳等企业股价成倍增长的事实，都证明了他的看法是正确的。

仅仅从经营状况来分析公司的业绩，并不十分科学。巴菲特认为，上市公司的行业地位、市场占有率水平，应当成为投资者进行股票投资的一个重要的决策和参考依据。历史悠久、客户群稳定，同时信誉良好的企业，往往都是出色的企业。其面临的商业经营风险和一些行业地位不太出众的企业相比要小得多。近年来一些行业由于盈利水平相对较高，正吸引着众多的上市公司参与其中。许多上市公司纷纷以合资、参股、并购等方式，向各个领域渗透，行业内部的竞争变得越来越激烈。按照市场竞争的一般规律，只有在行业中地位出众，市场占有率高，甚至是具有垄断优势的公司，才能够成为行业巨人。所以巴菲特的观点是，在选择投资企业时，行业内的前几位领先者，应当是比较稳妥的投资对象。

判断上市公司的行业地位，应当主要从三个方面入手：一是看该公司产品的市场占有率是否位居行业前列，其市场分布情况，是否仍然具有发展的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空间和潜力；二是要看该公司产品销售增长率在本行业中是否处于领先地位。比较的方法是拿这家公司的产品销售增长率与其他竞争公司的平均增长率比较。三是要看该公司在行业内是否保持着技术领先的地位。巴菲特认为，对于股票投资者来说，公司的行业地位很重要，它决定着该公司在行业中的决策是否能够被市场所接受，能否给予股东更多的分红利益。巴菲特把这样的公司作为投资的首选，他认为这是放长线钓大鱼的好机会。

尽管巴菲特对科技方面的知识涉猎不多，但他却把企业的产品开发和科技创新能力，作为衡量一个公司是否具有发展前景的重要指标。他认为，随着当今社会科技的不断进步，产品更新换代的速度也越来越快。一家企业要想保持和巩固其市场地位，赢得竞争优势，就必须不断地应用新技术，改进新工艺，开发出新的产品来吸引客户。因此，巴菲特对公司业绩的考察，还囊括了公司未来业绩增长的可能。

巴菲特经常从以下几方面着手分析一家上市公司的产品开发和技术创新能力：

1. 人力资源状况。即公司是否拥有稳定的专业人才和技术骨干队伍，人才的任用是否得力、到位。巴菲特认为，一个企业是否具有出色的人才，是和公司的业绩休戚相关的。这决定了企业在行业中的竞争力，以及公司的正常运转能力。

2. 研究机构的设置情况。企业通过独立研究、委托研究、合作研究等方式将经济资产与科技资产结合、重组，从而奠定企业技术创新的基础。从企业的机构设置中，可以看出企业发展方向和目标市场。巴菲特认为，如果一个企业始终安于现状，不懂得和其他的企业沟通和合作，没有开拓发展的欲望，是不值得投资者关注的。

3. 新产品开发、试制情况。重点检查新产品开发的及时性和效益性，如分析企业的开发创新是否符合市场需求变化和产品销售变化，是否符合客户的心理等。判断企业现有产品所处的生产周期阶段，了解制定新产品开发规划；是否及时按照开发方案，从人员机构、技术设备、科技信息、资金供应等方面保证新产品开发工作的顺利进行。同时，也要分析企业开发的新产品对企业经济效益可能产生的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



复利——价值投资的秘诀

有投资者曾经做过一个实验：如果你拿 1000 元出来投资，常年的复利报酬率有 34%，那么 40 年后这笔投资会有多少收益？一般投资者给的答复多是介于 1 万到 100 万之间，答得最高的是位主修经济学和统计学的教授，他的答案是 1000 万元，然而真实的答案比 1000 万还要多 100 倍以上，是 10 亿多，也就是说 1000 元的投资 40 年后就取得 12 万倍以上的报酬。

如果你对以上的数据有任何怀疑，那么，看看巴菲特的真实案例，你就会相信了。在其长达 42 年的投资生涯中，巴菲特获得了惊人的复利效应。资金的复利增长为价值投资提供了较好的依据。巴菲特完美地掌握了复利增长的奥妙，他的投资年复利增长率为 28.4%，奠定了其超级投资家的地位。

> **巴菲特语录**
>
> 只要不是过于急于求成，合理投资能使你非常富有。

所谓的复利，其实就是“利生利”、“利滚利”，把在投资中获得的每一份利益全部转换为投资本金的过程。在投资者的投资过程中，复利有着惊人的效力，甚至有投资专家认为，对复利效应的利用，是成功的理财专家与普通投资者的最大区别。

复利收益加速效应表

年份	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%
1	1.05	1.1	1.15	1.5	1.25	1.3	1.35
3	1.1576	1.3310	1.5209	1.728	1.9531	2.197	2.4604
5	1.2763	1.6105	1.9239	2.4883	3.0518	3.7129	4.4840
10	1.6289	2.5939	3.7014	6.1917	9.3132	13.786	20.1066
15	2.0789	4.1772	7.1212	15.407	28.421	51.186	90.159
20	2.6532	6.7275	13.701	38.338	86.736	190.05	404.27
30	4.3219	17.449	26.359	237.38	807.80	2620	8128.5

巴菲特通过对复利收益率的计算而对复利产生了兴趣，事实上，除了收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



益率之外，复利还有另外两个要素：资金和时间。

任何投资都需要一笔启动资金，作为一项投资，复利自然也不会例外。然而和其他投资方式不同的一点在于，复利的一个基本要求就是要把在市场上获得的每一分赢利都转换为投资本金，而不能用于消费。否则复利的作用就要大打折扣。巴菲特认为，在市场上很多人在获得赢利的时候轻易将赢利部分消费掉而在亏损的时候却减少投资本金，这是永远也无法积累财富的。

巴菲特语录

1000 美元的投资，收益率为 10%，45 年后增加到 72800 美元；收益率为 20%的时候，同样的 1000 美元，将变为 3657262 美元。这两个数字给了我很大的触动，这是个很大的差额，足以唤起一个人的好奇心。

很多投资者放弃复利有一个很重要的原因：时间。复利对于时间的要求极为苛刻，它是随着时间的推移而慢慢累积财富的过程，而很多短线投资者正是因为对此不耐烦，从而放弃了获利的机会。

与一般投资者不同的是，巴菲特声称，“时间复利”是投资最大的收益。1989 年，巴菲特认为可口可乐公司的股票价格被严重低估，因此他将伯克希尔公司 25%的资金投入可口可乐的股票中，并从那时起一直持有至今，该项投资从最初的 10 亿美元已经飙升到今天的 80 亿美元。1965 年至 2006 年的 42 年间，巴菲特旗下的伯克希尔公司年均增长率为 21.4%，累计增长率为 361156%，大大超过了同期标准普尔 500 指数。由此可见，时间是财富积累最佳的催化剂。

巴菲特明确地指出，耐心是在投资市场上立足的根本。世界上没有什么东西是可以轻而易举地获得的，要想成为一个成功的投资者，就必须要懂得忍耐，通过复利去赢得投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章



树立属于自己的投资观念与原则

巴菲特说:“在投资市场，许多人都可能获利，除了那些跟随别人的脚步而行动的人。”他认为，作为一个投资者，必须懂得如何独立地进行思考，才可能在市场上获得利益。这就需要投资者树立自己的投资观念和投资原则。巴菲特认为这是投资者进入市场的基础。投资者必须认识到自己的不足，同时深入地了解市场，才能够战胜市场，赢得利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



认识自己的弱点才能利用市场的劣势

巴菲特说，他之所以能够获得今天这样的成就，是依靠了“自律”与“愚蠢”这两样东西：自己的自律和别人的愚蠢。

很多投资者之所以在市场上血本无归，正是因为他们在投资的过程中没有看清市场，用自己的愚蠢去面对多变的市场，这导致了他们最终的失败。

因此，巴菲特给投资者的一个忠告是：你的投资业绩将取决于你倾注于投资的努力与知识，以及在你的投资生涯中股票市场所展现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜算就越大。

很多投资者在进入市场时，表现出了自身对市场的认知错误，这直接造成了他们的投资失败。巴菲特提醒投资者务必随时警醒，防止以下愚蠢心态带来无可挽回的后果：

1. 过度自信。投资者在刚刚接触市场时，都有一种势在必得的心理，认为自己的投资一定能够获得成功。巴菲特认为，这会让投资者过于相信自己的主观判断，而忽视了市场的客观情况，导致失败的结果。

2. 反应过度和反应不足。股市的涨跌是永恒的，很多投资者对此缺乏清醒的认识。他们往往会在下跌的时候反应过度，慌忙抛售手中的股票；或是在上涨之时陶醉于胜利的喜悦之中，没有预见到可能出现的危险。这两种状态对投资者极为不利。

3. 厌恶损失，不敢在需要面对失败时勇于放弃。没有投资者愿意承认自己的失败，因此他们经常会对下跌产生一种厌恶的心理，不在需要放弃的时候将股票抛售，反而继续持有该股票，结果亏损越来越多。

4. 处置效应，过早卖出盈利的股票，长时间不愿卖出亏损的股票。巴菲特认为，很多投资者都缺乏持有股票的观念，他们总认为长期持有股票是一种不安全的行为，因此，当他们获得盈利的时候，他们会过早地将手中的股票抛售出去，从而导致收益的减少。同时，他们不愿意接受股票贬值的现实，总是要等待股票上涨之后，才会抛售。

5. 只看着眼前而忽视长期的价格变化。一般投资者对于眼前股票的价格变化十分敏感，只将注意的范围圈定在当前的股票价格上，而忽视了股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来价格走向。这样做的结果，不是过早抛售上涨的股票导致收益减少，就是持有下跌的股票不愿放手。

6. 羊群行为，盲从大多数人的行为，缺乏独立思考。羊群效应在市场上是极为常见的，很多投资者自身缺乏投资的基本知识和理论，没有独立思考的意识，盲目地跟从别的投资者购买股票，结果造成了亏损。巴菲特认为，投资者要有自己的判断能力和意识，不要盲目地听从所谓的市场意见，让自己陷入亏损的泥潭。

巴菲特对于“市场意见”、“专家评论”从来都不屑一顾。他认为，投资是自己的事情，应当由投资者自己来决定。如果你因为轻信他人的意见而承担了风险，那么承受失败的只能是你自己。投资者要相信自己的眼光，才能够真正在投资中获得利益。

1999 年科技网络股在全球风靡，引起了众多投资者的追捧，巴菲特却意外地选择了回避，继续专注于自己的传统行业投资。尽管科技网络股当初的行情令人艳羡，但最终泡沫破灭的时候，也让众多投资者倾家荡产。可见只有摆脱羊群效应的束缚，投资者才能够规避风险，成功投资。

7. 代表性偏差，不明白好公司的股票价格过高就是“坏股票”，坏股票价格过低也可能是“好股票”。

8. 保守主义，在新事物面前接受速度过慢。投资者要不断地学习新的知识，才能够在面对纷繁的市场时做到游刃有余。

9. 容易将成功归于自己，将失败归于其他因素。巴菲特认为，不敢勇于认识失败、不懂得总结失败经验的投资者，是很难获得投资成功的，因为他得不到正确的投资经验。

10. 显著性思维，高估概率很小的事情发生的可能性。投资者往往过高地估计某一事件发生的可能性，造成投资的失败。投资者要客观地看待市场，才能准确地投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



战胜自我，保持平和的心态

在股票市场中投资者最大的敌人就是自己。贪婪、恐惧、害怕困难、不能坚持原则、缺乏信心和足够的耐心、没有勇气、找不到目标和信念，这些都是投资者最大的敌人。深度剖析并清醒地认识自己，克服人性的弱点，才是投资者致胜的法宝。

如果投资者不能有意识地对自身的弱点进行系统分析，并有针对性地加以防范，同样的错误会在投资决策中一再出现，而犯错的驱动力也永远不能被消除。巴菲特认为，投资者要想战胜敌人，首先就要认清敌人。他还提醒投资者：清楚自己的弱点所在并且想办法克服它，这样才能够在投资市场上立于不败之地。

一般来说，投资者经常出现的不良心态有以下几点：

1. 贪婪与恐惧

贪婪和恐惧是人类的天性，对利润无休止的追求，使得投资者总是希望抓住一切可以获得利益的机会，而一旦股票的价格开始出现下跌，投资者又会被恐惧的心态所左右。市场是由投资者组成的，情绪的力量比理性更为强烈，投资者的惧怕和贪婪使得股票价格在公司的实质价值附近跌宕起伏。当投资者因为贪婪或者恐惧而失去理性时，他们常常会以愚蠢的价格买进或卖出股票，追涨杀跌是贪婪与恐惧引起的最为典型的后果。

巴菲特语录

当别人贪婪时我们恐惧，当别人恐惧时我们贪婪。无人对股票感兴趣之日，正是你应对股票感兴趣之时。

2. 一夜暴富

投资者的普遍心理是希望一夜暴富，一次投资，终生受益。因此，急功近利也往往成为投资者的通病。一旦股票在一段时间内没有达到投资者心目中的上涨幅度，他们就会急躁不安，将其抛售，然后买入其他上涨的股票。如此循环进出的结果，就是投资者频繁往复于市场之间，资金在不断地短线操作中被消耗。“如果你不愿意拥有一只股票 10 年，那就不要考虑拥有他 10 分钟。”巴菲特这样告诫投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 追求偶然

市场存在着很大的偶然性，有的时候，许多股票连续出现大涨，投资者经受不住利益的诱惑，总希望自己能够在其中捞到最后一把，结果却常常被市场捉弄，落个一败涂地、血本无归的下场。

巴菲特认为，投资和投机存在着很大的区别。想要在市场的偶然因素中追求必然，显然是不现实的。所以巴菲特说："我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。"

4. 过于相信自己的能力

华尔街有很多顶尖的专业投资人，他们对巴菲特从事的价值投资不屑一顾，认为自己能够预测市场，把握市场中出现的每一次机会。他们虽然有着渊博的专业知识，极高的智商和敏捷的思维，但却经常会被看起来保守木讷的价值投资者所击败。巴菲特说："市场是不可预测的。即使是再专业的投资人，也不可能准确地预测和判断市场。"

5. 缺乏信心

自负和自信是相对的。投资者不能过于自负，也不能没有自信。自信是建立在投资者的能力范围以内的，投资者应该有自己判断股票或公司优劣的信心，不必因为其他信息的干扰或者暂时的市场低估，就推翻自己的结论。

6. 犹豫不决

投资者在面对机会的时候，往往不能下定决心，对机会的把握能力比较差，经常会由于决策的迟缓而导致机会的丧失，或是简单反复地追涨杀跌，这些都不能让自己真正投资获利。

巴菲特最值得投资者学习的是，无论市场如何改变，他始终保持着平常的心态。不论是互联网狂潮到来之际，还是市场环境风平浪静之时，巴菲特向来都能做到从容面对。这也是巴菲特之所以能够成功的最为主要的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目光远大才能战胜市场

巴菲特的投资眼光相当独到，他选择的股票一定是那些紧紧跟随世界经济发展的步伐，并且不断向外扩大经营范围和经营业绩优秀的企业的股票。他的这种投资眼光，是他能够成功的一个关键因素。

英国经济学家凯恩斯曾经指出，股票的升跌，从长期来看，一定是以该地区的经济情况为依据的。他认为，随着世界经济不断向前发展，科技会不断突破人类的想象，而各国的法律与政策也会越来越进步，落后的国家或地区，最终会在未来的某一天富裕起来。因此，股票是一种最值得投资的工具。

这一点巴菲特完全接受。他对于股票的投资价值有着深刻的理解。所以巴菲特在哥伦比亚大学商学院毕业之后，就直接到了他父亲所在的投资公司从事股票买卖。此后的几十年里，他凭借着自己过人的投资才华成为了一名投资界的奇才。

在 20 世纪 60 年代，世界经济飞速发展，尤其是美国，和以前相比已经是脱胎换骨，经济面貌大大改观。股票作为一种新兴的投资手段，开始逐渐走进人们的生活，并且对人们的生活产生了深刻的影响。巴菲特作为股市投资的一个探索者和研究者，无疑是最成功的一个，他的投资经历让他在华尔街声名鹊起的同时也让他成为了超级富翁，被认为是华尔街的“股神”。

人们之所以这样称呼巴菲特，不仅仅是因为他作为一个股票经纪人和资本运营者取得了出色的业绩，更重要的是，他在投资各类公司的过程中，表现出的对投资公司未来发展的准确判断和远大目光。很多时候，巴菲特在选择股票时，都能够选到美国最优质而且是有着最高增长率的企业。这些企业的股票价格，可能在当时并不被人所看好，甚至在投资的第一年会有一些亏损，但是在此后的几年间，甚至几十年间，有的股票的升幅会达到十倍、百倍。而在当时，大多数人的投资行为，其实只能算是“投机”，他们只顾眼前的利益，而没有看到未来股票的发展潜力，从而使用短线操作，赚得一些小钱，并且为此而沾沾自喜。

而巴菲特在买卖股票时，并不是以眼前利益为前提，如果他对所持股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有信心，他不会因为股价的暂时下跌而将股票抛售，更不会做一些赢小利赚小钱的“买卖”——虽然这些“买卖”在一般人眼里是一笔数目极为可观的财富。巴菲特总是能够看得比常人更远一些，并且不会被股市的走势所左右，因为就总体而言，世界是不会倒着走的，经济是不会逆向发展的，只要你选择的股票是有价值的，就一定会有赢利的那一天。

更重要的一点就是巴菲特的投资理念是长线投资，甚至是终身投资。他买入了一批股票之后，除非这家企业突然间出现了很大的人事变动，或是出现大的经营策略方面的问题，否则，他很少将其在短时间内抛售。他买卖股票，一年之内进行三四次，其他时间都只在分析、研究。真正的落盘买卖，就是这样的一年三四次，甚至有时买入了某些股票后，多年也不沽出，如果一整年也没有适合的股票的话，这一年就只是分析。

巴菲特语录

如果一个投资者能够把自己的思想与行为同市场上盛行的、具有超级感染力的情绪隔离开来，形成自己良好的商业判断，那么他就必将取得成功。

很多投资者学习巴菲特的投资理论、投资方法，但更重要的一点是投资者应当培养自己拥有和巴菲特一样的远大目光，不要把视线始终盯在短期收益上，而应该注重企业长期获利的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





坚守原则，以不变应万变

巴菲特在从事股票投资时，有一套自己独创的原则。巴菲特认为，这是他成功的重要原因之一。

巴菲特投资生涯中经历过很多次大牛市和大熊市，因此他持有的股票，有时会上升，有时会下跌，而投资的资产值也一样因为股市的升跌而出现波动。这是任何投资股票的人士都不可能避免的，巴菲特也不例外。

巴菲特的一些股东们以及他的一些朋友，在股票市场出现熊市之时，都会和巴菲特讨论股票的问题。他们当中有人就建议，不如在熊市的时期，将手中的股票沽出，然后在熊市最低迷的时候，再以更低价位买入。巴菲特断然拒绝这样做。

巴菲特有着自己的投资哲学和建立在这种哲学之上的投资原则。

第一，当股市出现熊市的时候，一般情况下，大部分股票都会出现价格下跌，但巴菲特所选的股票，却在很多时候并没有随股市下跌。除了初涉股市之时遇过一些失误之外，之后的巴菲特在投资过程中，每一年的投资组合都是上扬的，并且获得较多利润。这就是说，如果听他的朋友和股东的建议，在熊市之时沽出这些股票，就会遭受损失。因为这些股票是一路上升的，之后要买回，只能够以更高价才做得到，那会得不偿失。

第二，有些他所持有的股票价位的确是下跌了，甚至还有一家企业的股价下跌了 50%，但巴菲特不但没有因此而动摇，反而告诉他的朋友和股东，就是因为股价下跌，他才有机会以更低价买入更多。如果不是因为熊市，他根本就不能够以这样低的价位买入。他还说，他对这些企业有信心，所以股市跌价并不是抛售的时候，而是吸纳的时候。

第三，巴菲特说，股票的买卖，并不是以投机心态作为出发点的，不是看到升市就认为要买入，跌市就认为要沽出，而是要看企业的前景如何。如果企业前景是好的，跌价反而是一个机会，而不是危机。投资股票应该沉着应变，而不是一跌就要害怕得面无血色。巴菲特有一句名言：“如果你和其他人玩扑克，玩了半天，你仍然不知道哪一个是傻瓜，你自己本身就是傻瓜。”意思是说，如果在低位的时候你沽出股票，那你就是一个傻瓜。最优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质的股票，即使遇到熊市也不一定下跌，如果你不懂得在这个时候趁低吸纳，你就真的是一个大傻瓜。

巴菲特坚持原则的做法，为他赢得了无数的财富和荣誉。投资者应当学习巴菲特，坚持自己的投资原则，这样才能够赢得更多利润。

很多投资者在股票市场中遭遇失败，但其中大多数人并不是败给经济政策的突变，而是败在自己过于相信他人。他们对于其他人给他们的建议都深信不疑，结果很多时候这些所谓的建议，都是属于小道消息或是道听途说，没有任何实际意义。巴菲特的原则，就是从来都不相信其他人的分析。这还不是最重要的，最重要的是他坚持这一原则长达数十年。

至于他所买卖的都是优秀企业股票的这一原则，巴菲特也是数十年来从来没有违背过。他的资本能够呈几何式增长，很大程度上就是靠他坚守这个原则做到的。

一个人如果没有自己的投资原则，或即使有投资原则但却不能坚守，就等同于投资失败。这样的人在股市上很难获得很高的成就。没有自己的原则，或是抛弃自己订立的原则，最终只会成为股市的输家。投资需要有一套原则去遵守。巴菲特能够坚守他个人订立的原则，这是他的成功之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要被他人的看法所左右

巴菲特真正开始投资是在他 25 岁的时候。之前他虽然也曾经接触过股票，对股票投资有一定的了解，但并没有全身心地投入其中。但从 25 岁开始，他就认定了自己的职业应该是股票投资，这是他的职业，也是他个人的理想。

从开始投入股票市场直至今天，巴菲特并非只是单独一人投资，而是和几位朋友合资。

最初的时候，其他合作伙伴虽然知道巴菲特对股票市场的运作早已有很深入的认识，但在投入股票市场的开始阶段，对巴菲特的能力，他们仍然存有一丝怀疑。所以在最初他的合伙人有时会一同和他讨论应该怎样运用手中的资金。虽然巴菲特坚持要由他做出一切买卖决定，但其他合伙人仍未了解他做决定的依据，更不知道数十年之后他们可以将资本增大到以亿倍来计算。所以当时大家聚在一起研究应该采取什么投资策略之时，各抒己见，并不完全以巴菲特的策略为准。当其他人提出各种与巴菲特相左的理论时，巴菲特却坚持自己的看法，认定自己的那套投资策略是最好的。他坚持认为，如果这个投资合作的事业由他作最后决定的话，其他合伙人就一定要听他的意见，他来做最终决定！巴菲特还坚持，如果不运用他这套投资策略，他宁可退出这个合作。

最终，合伙人们采用了巴菲特的投资策略。几年后，由巴菲特主持的投资组合升值了好几倍。如果采用其他理论，他们是否能够得到同样的回报却是一个疑问。同样，如果当时这一个合作不是由巴菲特作最终决策，而是由其他人作最终决策，是否会得到同样的回报，也是一个疑问。而且，如果当时巴菲特并没有坚持自己的见解，而是听从其他合伙人的意见，或至少一部分的资金是依其他合作伙伴的建议去运用，是否会得到这样美满的投资回报成绩也是一个疑问。没有巴菲特的坚持，相信他们的投资就不可能会有这样令人惊叹的回报，获得这样可喜的成就。

一般的投资分析，是借由基本理论分析和技术分析两种方式来进行的。现今的投资分析当中，也只有这两种分析方法，别无选择。然而，对于巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特这样的投资高手，他的投资手法早已经超越了这一境界。

巴菲特对此的看法是：当所有的投资者都在进行基本分析和技术图表分析时，图表分析就变得大众化，充斥了各种人群的观念，最终大家得出的结论都会差不多。当每个人都有这样相同或至少是近似的分析作结论时，投资分析就变成了一种“羊群效应”，投资最终也会变得随波逐流。

巴菲特做股票投资从来不会进行图表技术分析，他认为这样的分析完全没有意义。他的投资方法和分析思路，和其他的投资者有着本质上的区别。他的分析和选股方法是只看企业的内在价值和其股价的差异，从而决定股票是否值得买入。不论是宏观因素还是整体股市因素，巴菲特都从不理会。至于图表，巴菲特认为它只有短暂的作用，对于一个长期投资者，甚至终身投资者来说，图表的走势如何，无关痛痒。

这跟巴菲特天生就喜欢独立思考的性格特点是分不开的。所以在投资上，他也始终坚持自己的意见，而不喜欢被其他人所左右。一个成功的人物总会有他个人的主见。当他认定这个见解是正确的时候，不管其他人怎样说，他都会坚持自己的看法，这也是成功者应有的态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章



获利的基本前提：找到好股票

对于投资者而言，如何选择股票以及选择什么样的股票，是最为重要的问题，它直接关系到投资者的利益，是投资者在市场中获利的前提。巴菲特对于选择股票很有心得，他有一套异于旁人的选择股票的理论和哲学，这帮助他累积了众多的财富。巴菲特究竟是如何找到好股票的呢？他对于好股票的定义是什么？他又是如何进行投资的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选股如同选球员：明星不如超级明星

在体育竞技比赛中，经常帮助并引导球队获得比赛胜利的球员往往被人们称为“明星球员”，他们大多能力出众，拥有很好的运动天赋。投资界也有着相似的选股标准。华尔街的分析家们，习惯于将一些股价持续稳定、价格波动较小的股票称为“明星股票”，这些股票都是投资者热捧的对象。巴菲特和他们的选择并不一致。他认为在投资中选择目标企业，只找到明星企业不行，必须是超级明星企业。“我们始终在寻找那些业务清晰易懂，业绩持续优良，由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。我们不但要在更为合理的价格上买入，而且我们买入的公司未来业绩还要与我们的估计相符。这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的机会。”

巴菲特的想法很简单：只有超级明星企业，才能创造超级明星股票。他在 1996 年伯克希尔公司股东大会说：“如果你能发现 3 个优秀企业，你就会非常富有。”

巴菲特对于超级明星企业的定位是：在 25 年或 30 年内仍然能够保持其伟大企业地位的企业。因此，对企业持续竞争优势的分析和判断是投资中最关键的环节。2000 年 4 月，在伯克希尔公司召开的股东大会上，巴菲特在回答一个叫做迈克尔·波特的人的提问时说：“我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写道，长期可持续竞争优势是任何企业经营的核心，而这一点与我们所想的完全相同。这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。我们可以问问自己，为什么吉列公司称霸的剃须刀行业根本没有新的进入者，或者研究一下内布拉斯加家具商店为什么能够称霸于家具业。”

巴菲特认为，能够保持优势持续性的企业，往往都处在业界的领先地位，具有强大的市场竞争力，并且业绩稳定。他认为这是一个企业最难能可贵的地方，也是最值得消费者投资的原因。巴菲特对此有一个绝妙的比喻：“如果我们假设，你将离开 10 年之久，在此之前你想要进行一项投资，离开的 10 年间你了解的只能和你现在一样多，而且一旦你做出决定，一切都不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能改变了。这时你会怎么想呢？”

关于如何对超级明星企业进行投资的问题，巴菲特的看法是：“投资上市公司股票的成功秘诀与并购子公司不存在很大的差异。这两种情况都是希望能够以合理的价格取得拥有绝佳经济状况与德才兼备的管理层。而在此之后，你需要做的只是监控这些特质是否还在继续保持。”

低价买入超级明星企业，被认为是巴菲特最为伟大的投资理念。巴菲特对此很有心得。“我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单，真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当我们发现具备这些特征的企业而且又能以合理的价格进行购买时，我们几乎不可能出错。”

“如果我的公司投资范围非常有限，那么我会这样进行投资：首先，评估每一家公司业务的长期经济特征；其次，评估负责公司经营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家最好的公司的股票。那么，为什么对于更大范围的上市公司，我们就非得采取完全不同的投资策略呢？而且既然发现伟大的公司和杰出的经理是如此之难，那么我们为什么非得抛弃已经被证明了的产品呢？我们的座右铭是：如果你一开始就确实取得了成功，那么就不必再做新的尝试。”

> **巴菲特语录**
>
> 对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有强大竞争优势的企业能为投资者带来满意的回报。
>
> 我关注公司的长期竞争优势，只有这才是可以持续的。我必须了解他们销售什么，人们为什么购买他们的产品，以及人们为什么还购买其他企业的产品。

巴菲特喜欢站在公司所有者的角度来对企业进行分析。他在和一些学生讨论进行公司分析的基本方法时表示：“一段时间内，我会选择某一个行业，对其中6～7家企业进行仔细的研究。我不会听从任何关于这个行业的评论，而是努力通过自己的独立思考来找出答案……比如，我挑选的是一家保险公司或一家纸业公司，我会让自己沉浸于想象之中：如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的惟一财产，那么，我将如何管理这家公司？我应该考虑哪些因素的影响？我需要担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？我将走出办公室与客户谈话。我从这些谈话中会发现，我这家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业与其他企业相比，具有什么样的优势与劣势？如果你进行了这样的分析，你可能会比管理层更深刻地了解这家公司。”

巴菲特认为，超级明星企业之所以值得关注，就在于它能够带来令投资者难以想象的利润。在众多的超级明星公司中，巴菲特最偏爱的是具有“经济特许权”的公司。他把这些企业竞争优势长期持续的根本原因归结于公司的“经济特许权”：“一项经济特许权的形成，来自于具有以下特征的一种产品或服务：它是顾客需要或者希望得到的；顾客很难在市场上找到类似的替代品；不受价格上的管制。这样三个特点，将会体现为一个公司能够对所提供的产品与服务进行主动提价，从而赚取更高资本报酬率的能力。不仅仅如此，经济特许权还能够容忍管理层的不当管理。经理人的无能虽然会降低经济特许权的获利能力，但是并不会对它造成致命的伤害。相对而言，一般的企业想要获取超额利润就只能想办法成为低成本运营商，或是它所提供的产品或服务供不应求。但是，这种供给不足的情况通常持续不了多久。虽然通过卓越的管理，议价公司可以长期维持低成本运营。但是，它还是会面临被竞争对手攻击的可能性。与具有经济特许权的企业不同，一般企业会因为管理不善而倒闭。”

“一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地之上，是不太可能建造一座固若金汤似的经济特许权企业城堡的。”

1972 年，喜诗糖果的盈余约为 200 万美元，同时公司账面上有 800 万美元的净有形资产。巴菲特对喜诗公司很感兴趣。他这样分析：假设一家经营情况比喜诗糖果公司差的不同行业公司年度净利为 200 万美元，净有形资产为 1800 万美元。这两个不同性质的企业同样都在一年内赚取了 200 万美元的利润，但不同的是，喜诗公司以 800 万美元净有形资产就创造了 200 万美元的净利，而另一家公司却以 1800 万美元净有形资产才创造出 200 万美元的利润。如果再加上通货膨胀等因素影响，假设未来 10 年内，产品价格、销售数量和利润都会因为消费者的消费能力增长而水涨船高，两家公司的净利都会变成 400 万美元。然而在设备更新的过程中，喜诗公司只需要花费 1600 万美元，而另一家公司则要花费 3600 万美元。所以巴菲特认为，在通货膨胀的周期下，很多企业会受到伤害，但那些具备消费独占性的公司不但不会因此受到损害，反而能够从中受益。最终，伯克希尔公司付出约 3500 万美元买下了喜诗糖果公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特后来说："投资喜诗糖果公司让我们学到了许多关于评估企业经济特许权的东西，学到了许多投资技巧，将这些经验应用在其他股票投资上，赚了更多的钱。"

"在 1972 年，相对而言只有几家企业可以指望持续产生利润。喜诗糖果公司获得 25%的有形资产净值税后收益率，而且是在没有财务杠杆的情况下做到这一点的。这并不是存货、应收账款或固定资产的公允市场价值产生了超额回报率，相反，是无形资产的作用产生了这种超额回报率，尤其是消费者在与雇员的无数次愉快的经历的基础上普遍认同的良好声誉。这种声誉创造了一种消费者特许权，它使产品对于消费者的价值，成为售价的主要决定因素。消费者特许权是经济商誉的一个主要来源。其他来源包括不受利润管制影响的政府特许权（例如电视台），以及在一个行业中持续保持低成本生产者的地位。"

"对一家企业的经济特许权的真正检验方法是：如果有一个杰出的企业管理大师，而且他拥有充足的资金，那么，由他来作为竞争对手的话，他能够对这家企业的经济特许权带来什么样的损失？如果你给我 10 亿美元，再给我配备全美国最出色的 50 位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的企业。但是，如果你是让我去打垮《华盛顿邮报》，我会把这 10 亿美元还给你。尽管我不愿意失去这 10 亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。如果你给我相同数量的资金，让我去削弱奥玛哈银行的盈利或市场份额，我想我完全可以让他们知道我的厉害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给他们带来很多麻烦。在以上这些情况下，检验这些企业竞争实力的方法是，其竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲盈利为代价的情况下，可能会给该企业带来什么样的打击。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选股如同选老婆：价格好不如公司好

巴菲特选股的一个理念是：把自己当成企业分析家，而不是证券或金融分析家。他认为，对比单纯的股票价格分析，对公司的深层次了解要更加重要，也更有价值。就如同选择伴侣，内在的品德远远要比外在的相貌更加重要。

巴菲特在伯克希尔公司1989年的年报中反思他前25年的投资生涯中所犯的错误，最终得出了一个结论：以一般的价格买入一家非同一般的好公司，要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司要好得多。

在早期投资生涯中，巴菲特习惯于买进一些价格低廉的公司股票，然后借机抛售，这种做法让他收获颇丰。巴菲特把这样的方法称之为"雪茄烟蒂"投资法：在大街上捡到一只雪茄烟蒂，短得只能再抽一口，也许冒不出多少烟，但"买便宜货"的方式却要从那仅剩的一口中发掘出所有的利润，如同一个瘾君子想要从那短得只能抽一口的烟蒂中得到天堂般的享受。但是到了1965年之后，他才发现，这样的投资策略并不理想。

巴菲特语录

如果你以相当低的价格买进一家公司的股票，通常情况下这家公司的经营会有所改善，使你有机会以不错的获利把股票出手，尽管这家公司的长期表现可能会非常糟糕——除非你是一个清算专家，否则你买下这类公司进行投资的方法是非常愚蠢的。

巴菲特认为买下了伯克希尔公司的控制权，是自己所犯的第一个错误，这也是一个深刻的教训。尽管当时巴菲特很清楚伯克希尔公司的纺织业务几乎没有任何发展前途，但是因为它的价格非常便宜，以至于巴菲特无法抵挡买入它的诱惑。

然而，巴菲特在后来明确指出了这种投资方法的不可取之处："第一，原本看起来非常便宜的收购价格到最后可能一钱不值。在陷入困境的企业中，一个问题还没有得到解决，另外一个问题就冒了出来，正如厨房里绝对不会只有你看到的那一只蟑螂。第二，你最初买入该股票时的低价优势很快地就会被企业过低的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资回报率所拖累。例如，你用 800 万美元买下一家出售价格或清算价值高达 1000 万美元的公司，如果你能够马上把这家公司进行出售或清算，你能够赢得非常可观的投资回报。但是如果你 10 年后才能出售这家公司，而在这 10 年间这家公司的盈利很少，只能派发相当于投资成本很少的几个百分点的股利的话，那么这项投资的回报将会非常令人失望。时间对于优秀企业而言是朋友，对于平庸企业来说却是最大的敌人。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选股如同选老公：神秘感不如安全感

在长期投资中，投资公司的经济命运将最终决定投资人的命运。巴菲特说："我们在投资中分析公司而不是证券，最终我们的经济命运取决于投资公司，无论我们的所有权是部分的还是全部的。"

巴菲特认为选择公司就如同女孩选择丈夫，她们不是根据这个男人是否很性感，是否有让人着迷的神秘感和忧郁感，而是看这个男人能否给她一生的安全感和稳定感。

因此，巴菲特在投资中最强调的是投资公司未来的长期经营是否能够让他有安全感。他说："我们喜欢有着这样优点的企业：务实、简单、稳定。"

"研究我们过去对公司和普通股的投资，你会看到我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。原因很简单：在进行两者中的任何一种投资时，我们寻找那些我们相信在从现在开始的 10 年或 20 年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速转变产业环境的企业，它可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的可能性。"

巴菲特语录

我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年，或者 15 年，或者 20 年后的企业经营情况是可以预测的企业。

巴菲特认为，就投资而言，关键不是确定某个产业将会增长多少，或对社会产生多大影响，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，更重要的是确定这种优势的连续性。

"我喜欢的是那种不怎么需要管理就能获取利益的行业。它们才是我真正想投资的行业。"

巴菲特从不看好那些短期内可能成长惊人，长期内却风险巨大的高科技企业，因此他从不投资高科技企业。巴菲特能避开 1999 年网络股泡沫等一系列投资陷阱的根本原因，是他认为投资科技公司缺乏安全感。

他承认对分析科技公司并不在行。在 1998 年股市正处于收购高科技公司股票的狂热中时，巴菲特并没有参与其中。在被问及是否考虑过在未来的某个时候投资科技公司时，他回答说："答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们将这种崇拜转化为行动。但当股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票涉及微软和英特尔这样的公司时，我不知道 10 年后会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会有结果。许多人都会分析科技公司，但我不行。”

巴菲特的这种观点得到了查理·芒格的响应。他说：“我们不涉足高科技企业，是因为我们缺乏这个能力。低价传统行业股票的优势在于我们很了解它们，而其他股票我们不了解，所以我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。我们为什么要在那些我们没有优势而只有劣势的领域进行竞争游戏呢？

“我们的原理如果应用到科技股票上，也会是有效的，但我们不知道该如何去做。甚至即使我们花了许多年时间努力研究这些产业之后，我们还是无法解决这个问题。有时是由于我们本身智力和学识上的缺陷阻碍了我们对事情的了解，有时则是产业的特性本身就是很大的障碍。我们需要一个安全边际。安全感是最重要的投资环节。我确定比尔·盖茨也赞同这一点。如果我们在自己画的能力圈里找不到能够做的事，我们将会选择等待，而不是扩大我们的能力圈。”

巴菲特则对此看法鲜明：“我们应该再次说明，缺乏对科技的洞察力丝毫不会使我们感到沮丧。有许许多多行业我和查理并没有特别的资本分配技巧。例如，每当评估专利、制造工艺、地区前景时，我们就一筹莫展。在快速变化的产业中预测一个企业的经济前景，这已经远远超出了我们的能力范围。因此，我们只能固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，那么后果是不堪设想的。幸运的是，伯克希尔公司总是在我们已经画出的能力圈内做得很好。”

巴菲特用他在可口可乐的投资和网络企业作比较：“我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量。但是谁能够准确预期 10 大网络公司未来 25 年里的现金流量呢？如果你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在投机而不是在投资。对于网络企业，我知道自己不太了解，一旦我们不能了解，我们就不会随便投资。显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性会比注定必然如此的公司要发展得快得多，但是，我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。”

尽管巴菲特进行产业分析时坚持自己的能力圈原则，并通过投资可口可乐公司等稳定行业取得了很大的成功，也因为坚持从不投资高科技产业的股票从而避免了很大的损失，但是，这并不能让他完全规避风险，巴菲特在经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济全球化以及技术变革对产业结构的巨大影响这些问题上有时也会估计不足，因此他对德克斯特鞋业的投资遭受了重大挫折。

鞋业投资亏损的主要原因是由于美国鞋业相对于亚洲鞋业在生产成本上有很大的劣势，其国际竞争力的劣势使得企业原来的竞争优势风光不再，利润大幅下降甚至亏损。巴菲特对此也无可奈何，他承认自己对全球化竞争对美国鞋业造成的影响估计不足。

1999 年，对巴菲特来说是喜忧参半的一年。伯克希尔公司旗下几乎所有的制造、零售与服务业务都取得了出色的业绩，然而惟一的例外就是德克斯特鞋业。不过巴菲特认为这并非是公司管理上的问题。他认为在技巧、能力与投入等方面，德克斯特管理层与其他公司相比毫不逊色。但是在当时，公司的大部分鞋是在美国本土生产的，美国本土厂商与境外厂商之间的竞争变得非常困难。1999 年，在美国 13 亿双的鞋子消费量中，其中约 93％是进口产品，国外非常廉价的劳动力是决定性的因素。

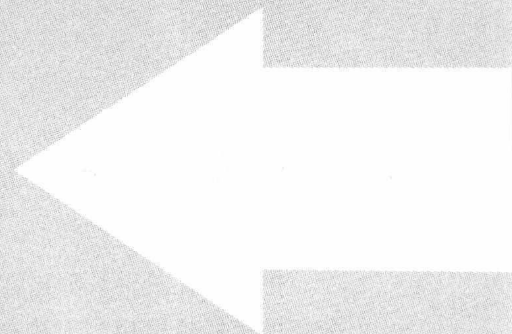
到了 2000 年，这种情况变得更加严重。鞋业企业依旧亏损，特别是德克斯特。这一年美国的鞋业企业大部分采取了国内生产的做法，因此生产成本猛增。巴菲特不得不承认自己在 1993 年买入德克斯特时犯了错误，并开始积极思考调整公司结构的办法。

巴菲特后来谈到这桩投资时表示：“德克斯特公司在我们买入前，事实上也包括买入后的几年内，在国外残酷的低成本竞争中，仍然保持着业务的繁荣。当时我就此得出结论，认为德克斯特完全有能力继续应付这一问题，事实证明我的判断是错误的。”

这桩投资的失败对巴菲特影响很大，以至于后来巴菲特坚决拒绝投资于高科技产业，因为这些产业容易受到技术变革的巨大影响而变化不定，使他无法对产业内的公司长期竞争力做出基本的判断。

巴菲特因此忠告投资者：就选择投资公司来说，具有安全感是一个很重要的考察标准。投资者不应当将大量的时间和金钱花费到自己并不熟悉的行业之中，这样才能避免不必要的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第5章



不按常理出牌

和市场上的传统理论不同，巴菲特拥有自己的一套独特的投资哲学，他的很多思想和传统投资的看法大相径庭，甚至是背道而驰。然而就是凭借着这样一套“歪理邪说”，巴菲特在投资市场取得了巨大的成功，成为华尔街首屈一指的股票专家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乘虚而入，优秀公司的危机是投资的好时机

巴菲特在投资大师格雷厄姆身上学到的最有用的投资技巧是，在一家好公司的市场价格相对于其内在商业价值大打折扣时买入其股票。如果投资者认为企业很优秀就不计成本地买进，显然就达不到投资的目的。当股票价格偏高时，巴菲特所要做的就是耐心等待，并继续进行跟踪，直到股价进入他认为合理的范围时，才开始进入市场。他认为，当优秀公司出现危机的时候，就是投资者进行投资的最佳时机。在 1989 年美国股灾时，巴菲特就以相当便宜的价格购买了可口可乐公司的大量股票。

巴菲特语录

投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相对于它的内在商业价值大打折扣时买入其股份。内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了惟一的逻辑手段。内在价值的定义很简单：它是一家企业在其余下的寿命史中可以产生的现金的折现值。

以相对较低的价格买入股票与资金的回报率的要求也有相当大的关系。巴菲特通常在进行一项投资时，会对所投资企业的未来价值做一个预估，并由此折算出投入资金的回报率。如果买入的时候价格过高，资金的回报率必然会受到一定的影响，而如果预估的资金回报率低的话，显然等待一下会更为合适一些。一旦买入某企业的股票，巴菲特一般就会长期地持有，他认为，优秀企业的股票是值得长期持有的，投资者在投资之前着眼的就是企业的未来价值，仅仅因为股票出现了差价就把它卖掉是非常愚蠢的行为。这就是巴菲特著名的内在价值高于市面价值的投资理论。巴菲特不止一次地表示，对于可口可乐公司的股票，自己永远不会卖出。巴菲特的投资思路很有参考价值，投资者要想在投资领域获得成功，必须学会选择适当的进入市场的时机，以确保盈利。

巴菲特会在市场出现平静的时候，离开市场，这也是一位成功投资者的重要素质之一。1969 年，当时巴菲特认为“便宜”股票已很难找到，因此他决定暂离市场。当时他是这样给投资者解释的：“我对现今的情况有失落感……但有一点我很清楚，我只能进行我所熟悉的投资方式。这样做或许会失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去一些巨额且容易的盈利机会。但我不能进行我不熟悉的投资方式，因为这可能导致巨额的损失。”

一位优秀的投资者，只有在获胜概率很大的情况下才会将资金投入股市。而优秀公司的市场价格相对于其内在商业价值大打折扣时，无疑是一个极好的时机。巴菲特经常通过这样的时机买入公司股票，并且长期持有。如今，他已经持有美国运通、可口可乐、迪士尼、吉列、麦当劳及花旗银行等许多大公司的股票。巴菲特投资于这些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业，以最大限度地确保投资的保值和增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在别人保守的时候学会贪婪

巴菲特说："投资者要学会在别人保守的时候变得贪婪。"这是股票投资中非常重要的一条逆向思维操作法则。

股市的波动如同海浪一样起伏不定，投资者的心理也在随着股市的改变而改变，并通过这种改变做出自己的投资决策。然而，巴菲特认为，当股市经过急跌，市场情绪从悲观到恐慌的时候，是入市的最好时机；而当股价气势如虹、节节攀高之时，是出手的最佳时机。

由于投资者非理性的投机炒作，大涨大跌成为了股市中一种常见的现象。在这种情况下要把握住高盈利的机会，投资者就必须具有与众不同的思维和超人的胆识，特别是要具有把握住市场的情绪的能力，能够做到在几乎所有人都绝望的时候勇敢地进场。

股市在充满风险的同时，也酝酿着很大的盈利机会，这些机会在股市中是客观存在的。投资者要想把握这样的时机，就必须具有超乎一般人的勇气和眼光，而这种勇气和眼光是建立在与众不同的思维方式基础上的。升跌交替永不停息是股市永恒的规律，当所有人都处于悲观甚至恐慌的时候，能够卖股票的人都已经卖出了手中的股票，股市下跌在一定时间和一定程度上已经达到了某种极限，而这种"跌透的极限"正表明升势将会到来，这时是最好的买进时机。

巴菲特语录

恐惧和贪婪这两种传染性极强的灾难的偶然爆发会永远在投资界出现。这些流行病的发作时间难以预料，由它们引起的市场精神错乱无论是持续时间还是传染程度同样难以预料。因此我们永远无法预测任何一种灾难的降临或离开，我们的目标应该是适当的：我们只是要在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

"追涨杀跌"是股市投资者的一种普遍心态，但巴菲特对这种投资的方法并不认同。事实上，巴菲特的理念和这种普遍心态正好相反。他认为，在整个股市都在为股票的下跌而停滞不前的时候，投资者应当学会"贪婪"。

巴菲特认为，能够在股票的最低点买入，是投资者赚取更多利润的最佳时机。他说："投资者要坚持在股价运行的底部买入，而不是盲目地追涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多人觉得长期投资的关键是长期持有，这并不全面。长期投资首先是投资，是物有所值。许多信奉长期投资的人有长期持有的耐心，但没有等到底部的耐心，其实，第二个耐心更重要。匆忙买进比起持币观望更加糟糕，它往往是导致投资失败的主要因素。”

巴菲特在多年的股票市场研究中发现了一个奇怪的现象：投资者总是习惯性地厌恶那些对他们的投资最为有利的市场，而对于那些不容易从中获利的市场却情有独钟。在潜意识里，投资者很不喜欢持有那些股价下跌的股票，而对于那些一路上涨的股票则非常有好感。而巴菲特对此的看法是，证券的价格会受到各种因素的影响，市场上的大多数股票价格都在其公司的实质价值附近上下波动，而且并非所有的涨跌都合乎逻辑。巴菲特的市场原则就是，在考察企业的实质价值的基础上，寻找或等待股票的理想价位买进，即发现企业的价值远大于市场的股票价格时，或那些极具投资价值企业的股票价格却在短期内急剧下跌时，贪婪而果断地大量买进，并长时间持有。“如果一个投资者不懂得‘贪婪’，那么他最终会在市场的大潮中被淹没。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价大跌是投资的好机会

很多投资者在面对市场大跌的情况时，往往出于安全心理，而不敢在这一时刻进行投资。然而巴菲特却认为，股价大跌是投资的最好时机。巴菲特对此的看法是：当一个优秀公司股票的价格已经下跌到理论上的底线时，公司会积极地调整以改变这样的状况。在这样的价位购入一家公司的股票，远比在其股价上涨时希望短线套利要安全得多。

巴菲特语录

世界上购买股票的最愚蠢的动机是：股价在上涨。

这个理念在巴菲特创业之初就已经存在，当巴菲特感到自己已经具有独立成事的能力时，就开始了在股票市场上进行这样的投资。

他一方面密切关注股市的发展，精心挑选“垃圾”股，一方面又对准备选择的、已经选择的股票进行实地考察与分析比较。巴菲特的兴趣和天才开始得到激发，凭着敏锐的市场眼光，巴菲特先人一步捕捉到了一个极具炒作的机会。

当时，美国的传播业处于一个低潮期，相当一部分报刊和广播公司都出现了亏损。绝大多数人认为，这种状况在短期内不会得到改观，这些公司的股价将持续低迷，甚至可能会不断走低。而巴菲特认为，报刊和广播公司是成长性企业，后期值得看好，目前其股市价格大大低于其实际价值。因此，当股市上大家纷纷抛出这些股票时，巴菲特却大量买进。巴菲特尽一切可能大量买进包括《华盛顿邮报》、美国广播公司等在内的多种传媒公司的股票。很快，这些企业因业绩好，逐渐止跌上涨。巴菲特看准时机，在高价位时将部分传媒公司的股票果断出手，赚了上百万美元。

巴菲特以这种方式进行勤奋耕作，创业 2 年后，他的投资公司市值从创业初的 4 万美元猛跃至 2200 万美元，疯狂增长了 500 多倍，其个人净资产也达到了 400 多万美元。巴菲特在股市上赚到了人生中的第一桶金，使人们开始对他刮目相看。

伯克希尔·哈撒韦公司原本是一家不错的投资公司，虽然规模并不大，但声誉较好。1965 年，因经营不善，该公司濒临破产。通过反复地调查比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较，巴菲特力排众议，甚至对亲朋好友的忠告也置之不理，以合作的方式购买了该公司，并出任该公司的董事长兼总经理。

这是巴菲特人生中的一个重要转折，他因此有了自己独立的投资公司，以此进入证券市场。在他的领导下，伯克希尔公司虽然人数不多，但表现十分活跃，不断全盘收购或部分收购了多家纺织公司、百货公司、食品公司、糖果公司的股票。这引起了一些股票评论家的注意，他们对巴菲特的做法非常不理解，认为巴菲特过于保守。巴菲特并没有因为世人的讥笑而放弃自己的选择，因为他奉行的是企业的实际价值。后来人们逐渐看到伯克希尔公司的市值不断上涨，其股票也从无人问津到后来的一路攀升到 20 美元、40 美元、80 美元，直至成为纽约证券交易所最昂贵的股票。股票评论家惊奇地观察到巴菲持的财富如神话般地增长，巴菲特成为了纽约投资证券致富的新贵。

巴菲特低迷购进的实战案例远不止一两个，巴菲特以 20 亿美元的大手笔收购美国一家大型地毯公司，更显示了他作为“股神”的特有魅力。那是一场惊心动魄的斗争，“股神”运筹帷幄，决胜千里。

罗伯特·肖是一位地毯染织商的儿子。1967 年，他与弟弟 J·C·肖一起创建了 Shaw 公司——一家生产地毯的大型企业，后来慢慢发展成为当时世界上最大的地毯制造商。20 世界 90 年代末，肖的公司不景气，公司股票的价格从原来的每股 17 美元下跌到每股 13 美元。股价的不断下跌让肖心急如焚，他希望巴菲特来投资自己的企业，让公司走出困境。肖深知，如果能让巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司来投资，那至少可以向华尔街的其他投资者发出一个利好信号——这家公司的股票是值得拥有的。肖同时认为，他的地毯生产企业的费用超级廉价，值得巴菲特来投资，双方的合作是顺理成章的事。但事态的发展让肖有点摸不着头脑。巴菲特一再表示，地毯业是“一项基础行业，因为人们将会一直使用地毯。这是一个相当容易学上手的行业”。说得更直白点就是这个行业太普通，没有独特的优势，也没有可观的利润。言外之意是他并不准备与肖合作。

其后不久，肖主动来到奥玛哈，直接在伯克希尔投资公司总部与巴菲特洽谈。巴菲特表现出一副无动于衷的样子，肖知道与巴菲特这样的老手打交道需要耐心和谨慎，因此他反复强调他的公司是世界上最大的地毯公司，属于成长性企业，后期发展肯定很好，只是目前出现了一些经济上的困境。巴菲特死死地捂住自己的底牌，一再表示他无意直接买下一家企业。在肖感到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有些绝望、无可奈何地准备离开时，巴菲特有意无意间向肖说：“假如伯克希尔公司在公开市场上购买 Shaw 公司股票，你是否会介意?”真相大白，伯克希尔公司在每股 13 美元左右的价格上开始大量收购 Shaw 公司的股票，人们很快明白巴菲特是在故意为难肖，他企图尽可能降低收购成本，以获得最大利益。

这次会晤后不久，肖和 Shaw 公司副董事长诺里斯·利特尔再次走进巴菲特公司总部那间翡翠绿的办公室。双方进行了艰苦的谈判，最后，巴菲特决心以每股 19 美元的价格买下 Shaw 公司 80%的股票。这一开价在当时就将股价抬升了 55%。消息很快传到了纽约证交所，在常规交易时间里，该股比平时的交易量扩大了 14 倍，创出了该所当日个股交易量的最大涨幅。

最终，巴菲特以 20 亿美元的大手笔收购了 Shaw 公司，拥有了世界上最大的地毯制造厂，也获得了一笔不小的财富。

巴菲特认为，在投资市场，投资者的分析能力是极为重要的。对于投资者来说，传统的投资方法并不能带来更多的收益，因为受囿于刻板的理论会使他们失去自我判断的能力。因此，巴菲特认为，选择股票的一个方法，就是在“垃圾”股之中寻找值得投资的企业，它往往会给投资者带来惊喜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票回购——巴菲特的独到之处

20 世纪 70 年代，当巴菲特发明了股票回购的方法时，没有人能够深刻理解巴菲特的用心。然而如今股票回购在西方投资市场上已经十分常见。那么，究竟什么是股票回购呢？巴菲特的股票回购又有什么样的特别之处呢？

股票回购就是当某一公司的股票价格低于公司的价值的时候，公司以及公司中的管理人员，通过采取拍卖式的竞价方式以远远低于价值的价格得到本公司的一小部分股票。

当公司的经营产生了超过公司运作（日常运营、维持业务竞争力和用于促进业务发展等）的资金之后，闲置的现金可以有三个用途：第一，用于购买新的业务；第二，发放红利；第三，股票回购。在股东利益最大化的目标下，第一项用途和第三项用途都是为了使得投入的每一项资金产生超过原先投入的收益，从而提升股东收益。而第二个用途则是在第一项和第三项无法产生更高收益的情况下，管理层使得股东利益最大化的理想行动。

所以在成熟的股票市场中，股票回购十分常见。尤其是在公司股票价格低于公司价值的时候，回购股票是提升股东收益的一个很重要的手段。而且，在股票市场上，不难看到公司的售价市值远远低于公司价值的例子。

> **巴菲特语录**
>
> 适时的股票回购是聪明的公司经理低价买入自己熟悉或自己供职公司股票的大好机会。

巴菲特早在 20 世纪 70 年代就深谙此道，他对《华盛顿邮报》的回购就是一个极其成功的例子。这是他在对媒体类股票刚刚萌发兴趣时购买的股票，即使是在《华盛顿邮报》垄断了华盛顿特区的市场之后，他仍然持有着这些股票。

巴菲特根据市场经验分析，一家经营良好的报业公司的出售价格大约为公司年销售额的 2.5 倍。而《华盛顿邮报》公司的内在价值则是巴菲特出价的 4 倍。巴菲特曾经说过，他之所以愿意以如此之高的价格购买《华盛顿邮报》，原因在于人们当时对于这个行业还没有多少热情。

然而，在巴菲特进行收购之后的两年，公司的股票价格持续下跌，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特的投资总额也从1973年的1000万美元下降到1974年底的800万美元。《华盛顿邮报》公司的股票价格在1976年一直低于巴菲特的收购价格。

这时巴菲特劝告《华盛顿邮报》的董事会主席凯瑟林·格雷厄姆回购股票，开始时凯瑟林·格雷厄姆表示犹豫，因为安德鲁·梅耶常常提醒她要当心沃伦·巴菲特这个人。凯瑟林·格雷厄姆女士后来回想起当时的情形说："他认为所有从事公司收购的人都是在自寻烦恼。"但是，凯瑟林·格雷厄姆在对巴菲特进行了认真研究和了解之后，她明白股票回购对《华盛顿邮报》而言具有以下优点：

1. 股票回购给于《华盛顿邮报》股东的利益，会使股东认为股价下跌是一种暂时现象。

2. 股票回购作为一种筹资策略，可大规模地改变资本结构，提高财务杠杆，使资本结构最优化。如果《华盛顿邮报》的资金来源中权益资金比重过大，就可采用发行长期债券并用发行长期债券所得的资金回购股票。这样，就可以迅速改变《华盛顿邮报》的资本结构，获得财务杠杆利益。

3. 通过股票回购，将回购的股票库存，这样给《华盛顿邮报》下一步筹资带来了灵活性，当其需要资金时，可随时将库存股票投放市场。

4. 股票回购还可防止《华盛顿邮报》被兼并。因为股票回购减少了市场上的股票数量，将所有权内部化，这样就可有效地阻止《华盛顿邮报》被敌意地收购或兼并。

此时《华盛顿邮报》拿出400万美元，回购了10%的股份，外在股份还剩3600万股，股东拥有的股票价值为3.96亿美元。换句话说，《华盛顿邮报》用400万美元让现有股东拥有的股票价值提高了3600万美元！——很难想象通过其他方式可以达到这样的效率。

事实上，多年来《华盛顿邮报》一直坚持在股价被低估的时候进行回购，迄今通过回购已经使外在股份减少了50%以上。而巴菲特也获得超级回报，截至2004年年底，当时投入《华盛顿邮报》的1100万美元已经变成了17亿美元。很难想象，如果没有股票回购，《华盛顿邮报》可以创造这样的奇迹。

虽然回购在今天已经司空见惯，但是在上个世纪70年代中期，还没有几家公司会采取这样的措施。如果以公司全部的资金购买自己发行在外的股票，那么公司的成长能力将会大受影响。凯瑟林·格雷厄姆后来说："沃伦·巴菲特为我提供了各个方面的数据，通过这些数字向我说明了这一措施

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅可以长期为公司带来收益，甚至可以使公司在短期内从中受益。他反复强调，目前的股票价格如何低于真实价值，回购措施与目前所采取的各种方案相比，如何具有特殊的优势。他让我逐渐明白了这一点：如果我们回购《华盛顿邮报》公司1%股票的话，我们就可以以更低的价格拥有更多的股份。于是我认为我们的确有必要这样做。”

股票回购给《华盛顿邮报》带来的好处是明显的。从1975年到1992年，《华盛顿邮报》一共回购了发行在外的43%的股票，平均回购成本为每股60美元。也就是说，公司只用相当于现值1/10的价格回购了超过40%的股份。到2000年为止，《华盛顿邮报》已经购回了50%的股票，这意味着所有公司股东拥有的股票价值是实际资产的2倍。

在20世纪70年代，对于股票回购带给投资者的收益，巴菲特讲到两点：

1. 投资者可以从股票回购中获得少纳税或推迟纳税的好处。

2. 股票回购可以减少市场上股票流通的数量，使股票的供求关系发生有利于供方的变化，从而使股票市价保持持续上涨的势头，为投资者带来丰厚的资本收益。这项收益要远远大于少纳税带来的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章



股票投资需要平静的心态

大浪淘沙，股海淘金。在股市中要想赢得丰厚的回报，不仅需要良好的投资技巧和投资策略，而且还需要一种平和的心态。有时心态所起的作用会远远大于投资方法。很难想像一个投资心态不健全的人会冷静地面对股市的跌宕起伏。他们或许会取得一时的胜利，但不可能在股市的长期投资中盈利。

巴菲特有着良好的投资心态，他在市场上保持着足够的耐心，能够以超然的态度看待失败，勇于冒险但反对急功近利的投机做法，在市场的普遍恐慌中保持着一种理智。他还认为贪婪、恐惧等不健康的心态是投资的禁忌。这些对投资者都有很好的借鉴意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把握正确的投资心态

在股票投资中，人性的许多弱点都会暴露出来，比如渴望一夜暴富、忐忑不安、频繁地买入卖出等。这些不健全的投资心理和行为最后只能使投资者竹篮打水一场空。如果在投资时缺乏战略性思维，只看一时的得失，而忽略长期利益和潜在危机，很有可能使投资者入不敷出。一些知识渊博、智商极高、思维敏捷的投资者常常过于自负，对价值投资不屑一顾，结果误入歧途；一些能力一般的投资者往往信心不足，常常因其他信息的干扰而推翻自己的判断，还有的对亏损表现出强烈的厌恶情绪，只要亏损一点点，心里就承受不了。此外，犹豫不决、反复追涨、贪婪与恐惧、害怕困难、不能坚持原则、没有目标和信念等等，这些不良的投资心态都会导致投资的失败。

股票投资不仅是一项高智商的游戏，也是一项高情商的游戏，需要投资者以较好的心态去面对。只有把握了正确的投资心态才不会出现从大喜到大悲的瞬间变化，才不会影响正常的思维判断能力，在与众人的博弈中取胜。否则，即便拥有再高的智商，也会在遇到某种突发的经济事件或政治事件时变得紧张不安，这样是无法在这场游戏中胜出的。

巴菲特不仅有着很高的投资技巧，而且有着良好的投资心态。谨慎、小心、冷静是我们从巴菲特身上看到的最多的东西。因为巴菲特懂得在股市中一时的胜利不是胜利，持久的胜利才是真正的胜利这一道理。

首先，巴菲特不管在什么情况下都能保持头脑清醒，坚信自己的独立判断和分析，不盲目跟风。

> **巴菲特语录**
>
> 除非你能够眼睁睁地看着手中的股票跌到只剩买进价格的一半，还能够面不改色，不然你就不应该进入股票市场。

在股票选择上会出现所谓的羊群心理，这是一种盲目从众的心理，往往会使投资者损失惨重。对于热门的股票，即使是投机性很强，投资者依然会不顾一切地买入；而被市场一时低估的真正优质股票，投资者却缺乏买入的信心。巴菲特与这种心态截然相反，他对于优秀的股票不仅大胆买进，还要长期持有；在对市场还不了解、对公司业务还不熟悉时，他宁可持币观望，也不愿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轻易冒险。这种稳健平和的投资心态使他放弃了购买科技股这样的“大好机会”，也使他在长期的投资生涯中所得到的回报远远大于所受的损失。

其次，巴菲特有着极强的忍耐性，能耐得住寂寞，不急功近利。巴菲特说：“我最喜欢持有一只股票的时间期限是——永远。”

由于投资者的不健全心态很多时候是由市场波动引起的，为了避免市场的短期波动引起投资情绪波动，巴菲特主张投资者忽略市场，远离市场，不要对市场的一时变化太敏感。只有远离市场才有可能保持平和的心态。

掌握战略性思维对于把握正确的投资心态也是很有帮助的。具备了这种思维才能看得更远，不被市场一时的假象所迷惑，进而对将要出现的市场情形做出大概的预测。这会使投资者的心态变得较为平和，情绪不会随着飘忽不定的股价走势而大起大落。这无论是对企业基本面研究还是对投资策略的制定都是非常有益的。只有具备战略性思维的人才会明白，为什么巴菲特能够在 1968 年美国股市牛气冲天的时候，却能够忍受孤独寂寞，非常从容地离开市场，避免了那场大的股灾。

巴菲特语录

对于大多数投资者而言，重要的不是他知道什么，而是清楚地知道自己不知道什么。

把握良好的投资心态，还需要对欲望有所控制。欲望能使人失去理性，欲望越多的人弱点也越多，堕入深渊的可能性也会越大。无论在什么情况下，投资者都要记住巴菲特的三句话：第一，注意规避风险，保住本金；第二，注意规避风险，保住本金；第三，记住前两点。事实上，为了保证资金安全，巴菲特总是在市场最亢奋、投资人最不理性的时刻保持清醒的头脑而激流勇退。

此外，改变获利模式的关注点可以缓解投资者在股市发生变化时的紧张心态。在股市中，大多数投资者会将目光集中在股票波动产生的差价上，期望能从中获得投资收益。这往往会引起投资者心态的波动。巴菲特对股票波动毫不在意，而是将自己看做是企业的经营者，把投资股票看成实业经营，将精力集中在企业内在价值增长上。只要是他认为值得投资的企业，就不会因其股票价值的一时变化而变得或喜或悲。

最后一点，巴菲特告诉投资者不要将股票投资等同于投机或赌博。投资是需要深思熟虑的严肃行为，如果以一种赌博的心态对待投资，“拥有一只股票，期待它明天早晨就上涨，是十分愚蠢的。”所以，尽管 1966 年春美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市的一路上涨给投机家带来了横财，但巴菲特却不为之所动。对于因投机引起的侥幸心理巴菲特也很反感，他“宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。”

总之，投资者要想战胜市场，首先要战胜自己，克服一些不良的投资心态，像巴菲特一样善于驾驭自己的情绪，把握正确的投资心态，才能在股票投资中无往不利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让投资策略“密不透风”

投资是一场博弈，正确的投资决策对一个人的成功投资有着很大的影响。同时，投资决策是否具有独特性也会在很大程度上影响到投资的获利程度。在资讯发达的时代，如果投资者阅读大量资料、花费大量心血、经过长时间的分析制定出来的正确的投资策略在一时间不小心透露出去、被别人知道了，别人就可能抢先一步采取行动，对投资者的投资造成非常不利的影响。所以任何一个投资者都应该懂得让投资策略密不透风的重要性，不要轻易地将自己的投资策略因为任何原因而透露给任何人。

巴菲特就是一个善于分析股票市场、制定投资策略的人，他每天都要对股市中的各种资料进行研读，对华尔街的各种股票和证券了然于胸。但是巴菲特知道在股市中保密的重要性，他对股市的分析十分小心谨慎，绝不会让任何人知道半点风声，就连他的妻子也不会例外。所以，很多投资者尽管对巴菲特一次次的成功投资都非常羡慕，但是对于他成功的秘密却感到非常的困惑，总是觉得巴菲特是一个很神秘的人。在人们看来他的投资举动很不可思议，让人难以理解，但事实总能证明他的正确性。其实这是因为巴菲特对自己分析得出的投资策略进行保密的结果。

巴菲特并不是一个自私自利的人，他之所以不会将自己的投资分析告诉别人，让别人与他共享投资成功的快乐，是因为他有过不小心将自己的投资策略告诉别人，而使自己蒙受损失的深刻教训。

有一次，他的一位在邮局工作的朋友到他家做客，在聊天的时候这位朋友无意中说到美国邮政有一种蓝鹰印花将退出流通领域，而且面值只有四美分，对于这条消息只有邮政系统的工作人员才知道。说者无意听者有心。巴菲特立刻意识到这是很好的投资时机，认为这种印花将来一定会升值，并将自己的判断告诉了这位朋友。他的朋友对巴菲特的这种判断很是不解，认为这只不过是很不起眼的印花而已，没有太大的投资价值，于是让巴菲特说明其中原因。当时的巴菲特还很年轻，为了在朋友面前显示一下自己的分析能力，就将自己的想法从头到尾讲了一遍，朋友听后对巴菲特的独特分析很是钦佩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



由于这一天巴菲特要陪这位朋友在家中聊天，所以没有立即购买，打算第二天再去购买。但是，当他在第二天再去购买那种蓝鹰印花的时候，却发现几乎附近的所有邮局都已经销售一空，最后只在一个很小的邮局买到了一部分，然后扫兴而归。后来巴菲特才知道原来这是因为自己把对蓝鹰印花的升值分析透露给在邮局工作的朋友后，别人已经抢先一步购买，所以自己才失去了一次投资赚钱的机会。

年轻的巴菲特不再因自己的才华而得意，而是从中吸取教训。从此以后，不管是多么亲密的朋友，他也不会将自己的投资分析及投资策略随便地透露给他们。后来巴菲特在许多次投资中赚了很多利润，他的名气也越来越大，向他求经的投资者也越来越多，他们对他的股票分析和投资秘诀很是感兴趣，即便是一些股票分析专家也很想聆听他的投资高见。特别是一部分急切想着发财的投资者，在投资之前都要找到巴菲特打听一下他对一项投资的看法和策略，跟他一起分享发财的机会，但是巴菲特对自己的投资策略闭口不提，顶多告诉他们自己对股票的分析。

巴菲特语录

你不要被人们的言论所左右，也不要把你的所作所为告诉给其他投资者。

这不是巴菲特多么的小气，因为投资策略是每个投资者的投资精华，凝聚着投资人的大量心血，对于投资能否成功有着直接的影响。由于利益的驱使，股市的很多投资者都争抢一块蛋糕，发现这项投资机会的人越多，与自己抢占这块蛋糕的人也就越多。这意味着自己得到的部分将减少，稍不留神，还有被别人独占的可能，最后只能眼巴巴地看着别人发财。这也是巴菲特不相信华尔街那些所谓的股市分析家的原因所在，他相信没有哪个想发财的投资者会轻易地将自己的投资想法告诉给别人。

所以投资者要有很强的保密意识，只有使自己的投资策略不泄露出去，才能确保投资万无一失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在别人贪婪的时候学会保守

贪婪和恐惧是人类的天性。在兴衰交替、起落跌宕的股票市场中，对利润无休止的追求，使得人们在投资时情绪所起的作用往往比理性更为强烈，使投资者在面对有利可图的大好机遇时变得贪婪无比，以愚蠢的价格买入股票而被套牢，而当股票价格开始下跌时，那些处于浪尖上的投资者又会变得战战兢兢、惶恐不安，生怕自己一不小心掉下去。巴菲特将人们恐惧与贪婪的这两种心态称为传染性极强的流行病。这种传染病常使股票价格在公司的实质价值附近跌宕起伏。这种传染病何时发生，传染程度怎样，它引起的市场混乱将会持续多长时间都是无法预测的。为了战胜市场，避免流行病带来的灾难，巴菲特在巴隆杂志上发表的一篇文章指出，当贪婪成为主控市场的重要因素时要学会恐惧，当恐惧成为主控市场的重要因素时要学会贪婪。

在别人贪婪时学会保守，使巴菲特在震荡的股市中保持着一种平和的心态，轻松地在股市中游走，巴菲特的辉煌记录就是最有力的证明。

> **巴菲特语录**
>
> 当别人贪婪时我们恐惧，当别人恐惧时我们贪婪。无人对股票感兴趣之日，正是你应对股票感兴趣之时。

60 年代的美国股票市场牛气冲天，电子类股票、科技类股票突飞猛涨。1968 年 5 月，股指不断创出新高，许多股票的市盈率达到了 40 倍到 46 倍之高，有的甚至达到了 100 倍。很多投资者在可能会出现的利润面前，时而恐惧，时而贪婪，最终后者占了上风，他们把套牢的恐惧忘得精光，变得非常亢奋和贪婪无比，进而失去风险意识，甚至在明明知道自己没有足够的能力控制风险的情况下，却以一种赌注的心态贸然投资。证交所排起了长队，大量的买卖单据使股票交易所的人员忙得喘不过气来。这段时间的股票日交易量多达 1300 万股，比 1967 年的记录还要多 30%，这在历史上是破天荒第一次。股市瞬息万变，股票分析人员也忙得不可开交，有研究人员称“证券必须以分钟间隔来进行研究”。巴菲特听到这句话的反应是，感到自己花点时间去取一听百事可乐都有负罪感。

这个时候的巴菲特创下了 4000 万美元的赢利，收益率达到 58.9%的最高记录，其资产增加到了 1.04 亿美元。但是他并没有被眼前的利益冲晕头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑。他认为此时的股票都失去了投资价值。他在给合伙人的信中写道："现在的投资时尚并不完全令我的智慧所满足（或许这是我的偏见），而大多数无疑是不合我的胃口的。我不会以这种途径投入我的资金的，因此我也确信不会用你们的钱来做这件事。"所以，为了保证所得赢利的安全性，当市场正在牛市的高潮中时，他做出了激流勇退的决定，几乎将所有的股票卖出并解散了公司。

巴菲特语录

如果我要参与到公众中去，我就身不由己地要去竞争。我明白，我并不想毕生都在忙于超越那只投资的兔子，要让我放慢脚步，惟一的办法就是停下来。

巴菲特隐退的决定是英明的。随后的时间里，牛市断断续续发出了死亡前的呻吟。第二年6月，道·琼斯指数下降到900点以下，进而逐渐演变成一场股灾。到第二年5月时，股票交易所的每一种股票都比上年初下降了至少一半，众多的投资者在这场灾难中遭受了巨大损失。而一向坚持稳健投资原则的巴菲特面对极大的利益诱惑，在别人贪婪时做到了保守，及时退出市场而躲过了这场股灾，并维持了7%的收益水平，超过道·琼斯指数18个百分点。

面对利润的诱惑，及时退出市场并不是谁都能够做到的，巴菲特隐退的勇气是独一无二的。这是因为他从不追求市场的短期利益，不会因为某种股票的一时大涨而心动，更不屑做投机家们做的事，他所注重的是市场的长期效益。只要是他认定了的股票，不管在短期内是涨还是跌都会长期持有，而因此避免了一次次股市泡沫给投资者带来的巨额损失。

正是巴菲特推崇稳健的投资策略、反对投机，所以他能够较好地规避风险，从艾森豪威尔时代到乔治、布什执政的40多年的时间里，无论牛市还是熊市，无论经济是否景气，巴菲特在市场上的表现总是非常得好。在他从1959年的40万美元到2004年的429亿美元这45年的赢利记录中，其资产总是呈现平稳增长趋势，而暴涨的情况很少出现。这些成绩的取得与他在别人贪婪时的保守做法不无关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者要具有强烈的风险意识

人们都说股票市场如战场，风云变幻、诡谲莫测，在存在收益的地方同时也存在着风险和各式各样的美丽陷阱。巴菲特对这一点有着明确的认识，他认为买股票同做生意是一样的道理。在生意成交前，首先要了解对方的各种情况，把钱交给一个诚实、守信、经营有方的人去管理。

在巴菲特看来，一个成熟的投资者一定要有强烈的风险意识，保持清醒的头脑，绝不能让市场的变化来左右自己的思想。然而很多的投资者与此完全背道而驰。在股市上涨、形势看好的情形下，投资者很容易高兴过头，将风险抛在一边，为了将利润追到手，变得非常大胆。而当股市出现低迷、股价持续下跌的时候，投资者却变得畏首畏尾，举棋不定，即使是在明知某股票的市场价格已经远远低于其实际价格的情况下，也害怕受到一点点的风险伤害。

与这些投资者的做法不同，巴菲特认为，当股市低迷、股票下跌之时，正是风险较低、许多赚钱机会潜藏之时，而股票价格一路上涨、被市场的非理性行为推到最高点时，恰恰是风险丛生之时，这时一定要谨慎避险。

巴菲特提醒投资者要具有强烈的风险意识，并不是说投资者在任何时候，尤其是在应该冒险的时候，由于对股市风险过于担心，变得战战兢兢、畏首畏尾，而不敢行动，这是与不懂得规避风险相对立的另一种极端行为。存在这种心理的投资者主要是混淆了冒险与避险的区别，有些行动看起来好似冒险，但却是经过仔细分析后有理有据的勇敢举措。

比如，在 1973 年至 1974 年的那次美国金融灾难使很多的投资者感到绝望和痛苦，但是巴菲特却认为这是投资的很好时机，果断地采取了相应的行动。同样是在 1974 年，美国的股票市场行情一度低迷，就在这样的市场环境下，巴菲特采取了别人不敢采取的行动，他花费 4000 万美元的资金买下了《华盛顿邮报》。人们都认为巴菲特走了一步险棋，但是巴菲特这样做自然有他的理由。

巴菲特知道《华盛顿邮报》的资产价值达到 4 亿美元，他们的净资产有一大部分就在企业里，而且其经营人员都是一些讲究诚信、能力很高的人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所以购买《华盛顿邮报》则是一项看似风险实则毫无风险的投资。

巴菲特时常提醒投资者在做出一项投资决定之前，应该首先对自己所能承受的风险水平要有清醒的认识，然后再制定相应的投资策略。否则即便市场存在再大的利润，盲目投资也有可能使你赔得血本无归。所以巴菲特总是告诫投资者不要贷款投资，这样风险承受能力是最弱的。

正是基于这种认识，巴菲特才主张为规避风险、确保资金安全，所有的投资活动都应遵循接近零风险的原则。巴菲特将投资的风险看作企业内在价值的风险，也就是投资者受到损害的可能性究竟有多大，绝不仅仅取决于股票价格可能出现的波动。所以他在选择股票时总是钟情于那些价值被低估的、具有成长潜力的股票，坚决不去追涨而买入价值被高估的股票，这不仅使他从容地躲过了几次大的股灾，而且获得了较高的收益。

从避险角度考虑，理性的巴菲特还特别反对市场投机行为。他认为，那些从事短线炒作、朝买夕卖的投机家所冒的风险实际上是最大的。指望昨天购买的股票今天就能够稳赚，那是不切实际的天方夜谭。在这里，实际上巴菲特也将时间因素考虑在内了，不同的时间买卖，所面临的风险就不同。他还举例说："如果你让我分析今晨买入可口可乐在明天出售时所要面临的风险，我会说，你所冒的风险是相当大的，而如果你是在十年后出售，那就是零风险的交易。"

为降低投资风险，除了要在进入市场之前树立较强的风险意识之外，还要在投资之前对市场和相关公司进行仔细的分析。巴菲特在决定某项投资之前，都会阅读大量的资料以获得尽可能多的信息，进而避免不必要的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章



巴菲特的投资忠告

许多投资者将巴菲特的投资策略和投资技巧看做点石成金的法宝和指导投资的行动指南，认为只要按照他的做法去做就会无往不利，这是一种错误的认识。巴菲特的投资也并不是每次都成功的。他从11岁开始涉足股市，在他66年的投资生涯中曾先后受到过几次大的挫折。本章结合巴菲特成败得失的经历，总结出了他对投资者经常提及的忠告，如追求简单，避免复杂，稳健投资，集中投资，长期持有等，使投资者能够正确全面地看待他的一些投资方法，以免陷入盲目投资的被动局面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者要相信自己的判断

巴菲特对市场预测是持反对态度的，他曾给投资者讲述过这样一个故事来揭示市场预测的荒谬性：测试者拿出 100 张照片，让被测试者在其中选出五张自己觉得最漂亮的脸，然后看哪位受测者选的照片与大家公认的最漂亮的照片一致。大家在听了测试者的意图后，在选择照片时都违背了自己的主观判断，不是选择自己认为最漂亮的脸，而是考虑哪张是大家认为最漂亮的面孔就选了哪张。

这个故事说明在证券交易市场上，很多投资者包括那些声称有独立判断能力的投资专家在进行投资判断时，也总是受到别人的影响去预测市场，考虑的是市场上的其他证券商未来几天将会做什么，而不是自身的状况。

投资者要相信自己的判断，如果失去自己的独立判断能力，而盲信那些所谓专家的预测是非常幼稚可笑的。专家们的预测只能为投资者提供一个参考，而不是行动的指南，最终的行动还是要靠自己的判断。其实专家对于自己的预测，也是没有把握的，如果他能百分之百准确地预测市场，哪怕他只有 1 万元就足可以毁灭这个市场了。如果投资者在投资时被各种各样的预测所左右，即使他具有高超的分析能力，也很难获得较大的投资收益。

巴菲特不相信所谓的市场预测，在他看来，股票市场只不过是一个可以买卖股票的地方而已。因为股票市场受到多种因素的影响，其未来走势永远是不明朗的，他认为自己无法对市场进行预测，也不去预计在什么时间里市场行情会上升或下降，相信那些经常预测市场的华尔街专家们也难以准确无误地预知短期内股价的变动。对这些人的预测巴菲特评价道："投资人期望经纪人会告诉你在未来两个月内如何通过股指期货、期权、股票来赚钱完全是一种不可能的幻想。如果能够实现的话，他们也根本不会告诉投资人，他们自己早就赚饱了。"

巴菲特在伯克希尔公司 1988 年股东大会上说："对于未来一年后的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会，现在不会，将来也不会预测。"他相信对股票或债券价格所做的短期预测对于了解未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无帮助。从长远的角度来说，市场在创造丰厚收益方面是一个很大的赌注，如果投资者试图通过预测市场取得收益最大化和损失最小化，很可能会遇到麻烦。格雷厄姆说：“一个人离华尔街越远，对所谓股票市场预测与选择买卖时机的主张也就会越发怀疑。”居住在远离纽约的巴菲特自然不会相信那些所谓的华尔街分析师的市场预测，认为他们的预测只是使财富的统计数字好看一些而已。他所追求的是适度，在其他投资者进行市场预测或者花时间听信专家的预测时，他所做的就是跟在这些相信预测的投资者后面，在他们贪心的时候保持戒慎恐惧的态度，惟有在所有的人都小心谨慎的时候才会勇往直前。

> **巴菲特语录**
>
> 我从来没有见过能够预测市场走势的人。

巴菲特不去预测股票市场是上涨还是下跌，这也与他坚持长期投资的策略有关，他认为股市的不确定性恰恰是长期投资者的朋友。长期投资者只要相信自己所持有的股票，就不会担心股市的一时波动，在股价下跌时还可以很好地利用这种机会增加自己的持股，而不是被市场预测所左右，甚至让其误导自己而采取错误的行动。巴菲特为了提高成功的几率，他不是提前预测市场，而是在投资市场之后，做好当市场出现变动时财务上和心理上的准备。

巴菲特不相信股评专家们的预测，他甚至不屑于用“内部消息”去赚钱。1968 年，巴菲特正一步步地吸纳一家家庭保险公司的筹码的时候，有一天，他的手下为他买进了一批价值 5 万美元的股票，巴菲特知道这样做是合法的行为，但是他还是做出了让人难以理解的决定，让人撤销了订单。原来是因为巴菲特听到了这家保险公司将被城市投资公司以高价接管的内线消息。第二天，这个内线消息被公布了。尽管巴菲特失去了一次盈利的机会，但是他仍然坚守自己的行为准则，那就是自己做出判断。在对事实不了解的情况下不会轻易做出投资决定。如果巴菲特像一些没有主见的投资者那样喜欢打听内幕消息，那么他永远不会成为投资大师。

如同巴菲特所言，了解其他大多数人的想法，并不能够代替自己本身的思考。要想获得大量收益，你就得小心评估各个公司经济面上的基本特质。仅凭热情抱定目前最流行的投资方式，无法保证自己一定会成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



知止后勇，切忌利欲熏心

在股市中打拼的投资者没有哪位不盼望股票投资能给自己带来高额的回报，但是作为一个投资者最忌讳的就是利欲熏心，不懂得适可而止。因为这样会使投资者在股市里迷失方向，做出非常愚蠢的投资决定，使自己蒙受损失。

> **巴菲特语录**
>
> 当人们贪婪的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进股票……某些股票的长期价值取决于企业的经济发展，而不是每天的市场行情。

比如一些利欲熏心的投资者在股票价格达到最顶峰的时候，还盼望着价格能够再往上涨而舍不得抛售手中的股票，如果股票一度狂跌，这种贪婪的心理不仅使得自己错过了一次次的赚钱机会，还给自己带来相当程度的亏损。

巴菲特一再提醒投资者切记别将到手的盈利白白地丢失掉。有人可能会不解地问，知止后勇、适可而止与巴菲特的长期投资理念不互相矛盾吗？其实这主要是因为没有真正理解巴菲特的投资理念。巴菲特的长期投资并不等于永久性的投资。他对于自己制定的长期投资方案也会随着实际情况的变化而做出相应的调整。如果发现企业的发展空间已经很小，股票不再存在增值的潜力，他就会停止投资，将资金转向其他企业。

巴菲特的投资生涯是从投资保险业开始的，但是他没有将自己的投资完全限定在保险业这一领域。在保险行业利润达到高潮以后，这一行业的增值空间越来越小，巴菲特发现这一状况之后并没有继续投资保险行业，而是及时地将投资目标转向了纺织业。在纺织业投资的巴菲特从中捞到了很多好处，但是当纺织业走下坡路后，他又马上调整了自己的投资方向。

虽然巴菲特一般采取长期的投资策略，但是不管是在哪个领域投资，只要发现这一领域不再存在增值的空间，就会立即做出相应的调整，而不是利欲熏心地盼望着在这一领域会有什么奇迹出现，能够使自己获得更多的利润。

当然，在他的投资品种中确实存在永久性的投资，但并不是说他有多么的贪心。这种投资是他在对企业进行长期仔细的考察后做出的决定，比如对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于《华盛顿邮报》的投资巴菲特就永远不会改变，这是因为他对这份报纸进行了仔细的考察和长远的分析。

作为一个理性的投资者必须有工作激情，但一定要控制好自己的情绪，不要被股市情绪的力量所左右，也不要拿自己的财富去冒险，而应懂得知止后勇的道理。不懂得这一道理的投资者永远不会成为成功的投资者，如果巴菲特不能做到这一点也不会成就今天的神话。

当然做到这一点并不是一时一地之功，投资者首先要有应付各种可能性的心理准备。任何投资都是有风险的，一个理性的投资者对于因贪心出现的后果要有足够的认识和充足的心理准备，不可孤注一掷和因小失大。在股价上涨、形势一片大好的时候千万不要让巨额的利润紧紧地牵着自己的神经，一定要有冷静清醒的认识。

另外，投资者也可以像巴菲特那样给自己订立一个确定的投资目标，以防止心理失衡。巴菲特给自己定的赢利目标是10%，他认为自己的投资如果能得到10%的回报率，已经算是合格的成绩了，如果自己得到的回报超出这个目标，就等于是超额完成了任务。

对于那些喜欢短期投资的人来说，懂得并做到杜绝贪婪、知止后勇是十分重要的。因为短线投资靠得是股票价格短期的增长而获得利润的，如果稍有贪心，就有可能错过股票价格的最高增长点，从而失去赚钱的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要碰复杂的企业

在投资对象的选择上，巴菲特始终坚持选择那些简单易懂的企业，即有着稳定经营史的企业。根据巴菲特的经验，投资的成功程度往往取决于对这项投资的理解程度。对于一些能够长期持续提供同样商品和服务的企业，投资者容易了解它的历史，对其现状看得也较为清楚，而且这样的企业往往是报酬率高的企业。而对于那些复杂的企业，他告诫投资者不要随意进行投资，巴菲特本人向来不会对那些正面临较为复杂的难题或将要改变经营方向的企业抱有兴趣。因为巴菲特相信，剧烈的变革和丰厚的投资回报是难以交汇的，但是现实生活中总有不少投资者背道而驰，他们或许基于某种不可理解的原因，天真地相信这些企业的变革将有可能带来很多好处，于是拼命地争相购买那些正在进行组织变革的公司股票，却忽视了这类公司的现状和问题。巴菲特警告说如果仅仅因为表面的理由而购买股票，那么投资者一旦发现该公司的不足就有可能将其抛弃。

巴菲特宁愿以稍高的价位购买那些简单易懂的、绩优的企业的股票，也不会以便宜的价格购买这些经营困难而出现剧烈变革的企业股票。巴菲特对此解释说："查理·芒格和我还没有学习到如何处理难以应付的企业问题。我们学会的只是去避开它们。我们之所以能够成功，并不是因为我们有能力清除所有的障碍，而是在于我们专注地寻找可以跨越的障碍。"

为了避免更多的这种障碍、提高成功的概率，巴菲特总是寻找那些业务简明、自己真正了解的企业，在自己理解的范围内投资。在他投资所涉及的众多领域中，对于每个公司的具体运作情况，如拥有资产、劳动生产率、产品价格弹性、资本需求程度、收入增长率、成本控制能力、劳工关系、价格的灵活性、公司的资本分配等巴菲特都一清二楚。只要把这些普通的事情了解透、处理好，才会取得超乎寻常的投资成就。

> **巴菲特语录**
>
> 一定要在自己能力允许的范围内投资。能力有多强并不重要，关键在于正确了解和评价自己的能力。

当今世界上最大的软饮料生产经销商可口可乐公司，是巴菲特投资较早

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的企业之一。可口可乐 1886 年开始在美国销售，现在经销世界 190 个国家和地区。巴菲特小时候就对这种饮料很是熟悉，1935 年开始喝这种奇妙的饮料，6 岁时，从爷爷那里以每瓶 25 美分的价格购买后，再以每瓶 30 美分的价格零售出去，从中赚取差价。凭着对可口可乐的了解程度，巴菲特 1988 年购买了该公司的股票。在业务上可口可乐公司对于投资者来说也是简单易懂的，没有什么深奥复杂的过程。公司的主要业务不是卖可乐，而是将买入的原料制成浓缩的液体，通过发达的销售网络出售给控股的装瓶商，装瓶商再将这些浓缩的液体加入其他成分，制成成品后再卖给零售商。公司的品牌产品可口可乐、雪碧、芬达等采取的都是这种简单明了的销售方式。这样的业务与灌装不同，它需要的资金很少，销量很好，销售量是百事可乐的 4 倍。

巴菲特对他所投资的《华盛顿邮报》这一行业也非常熟悉和了解。巴菲特的祖父曾经营过自己的报社并担任编辑一职，他的祖母负责制版，他的父亲也在报社做过编辑，这使巴菲特从小就受到报社这种行业的熏陶。他在 13 岁时就在《华盛顿邮报》公司找了一份送报的差事，后来还担任过一家报纸的分销管理员。1969 年巴菲特购买了《奥马哈太阳报》和一些周报的股份。四年的报业运作经验，使巴菲特对这一行业有了进一步的认识，1973 年，巴菲特开始购买《华盛顿邮报》的股票，认为《华盛顿邮报》出版的《新闻周刊》和该公司拥有的电视台和有线电视台都很有升值潜力和价值，是一家可靠的公司。

正是由于巴菲特能够选择这些业务较为简单，容易被理解的公司的股票，他才能做到理性投资，避免被那些表面现象所诱惑，从而做出正确的判断和选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





不要盲信权威

面对着股市中无数的投资信息和投资建议，许多投资者不知何去何从，不知哪个更可信、更科学。于是他们的“诀窍”就是看看哪位建议者在投资界的名声最大就信谁的。巴菲特无数次地成功投资更使他成为后来股票投资者心中的“股神”与权威，对其投资理论深信不疑，甚至到了盲信的程度。但是，巴菲特却提醒这些投资者，不要受一些权威人士的束缚，要相信自己的能力，大胆的超越权威，这样才能总结出一套适合自己的投资理念，以弥补很多“权威”的不足。巴菲特就是不盲信权威，勇于超越这些权威才成就了今天他在投资界的地位。

他的老师格雷厄姆的投资理论在投资界享有很高声誉，其中对企业资产的评估观念在当时产生了重大影响。但是，巴菲特却看到了这一理念存在的不足，他认为格雷厄姆的理论只看到了有形资产而忽略了无形资产的作用。企业的品牌作为一种无形资产，在企业的分析和研究中起着重要的作用，如果看不到这一点就会带来一定的认识偏差。其实，早在上个世纪六十年代的时候，巴菲特就开始超越格雷厄姆了。

1963 年，巴菲特将投资目标集中在了一家名叫伯克希尔的成衣制造厂。这个厂家的产品没有什么引人注意之处，股票价格较为便宜，但这并不是巴菲特投资的原因所在，他主要是看重了这个厂家的无形资产。为了达到控股的地位，巴菲特后来不断地追加投资，后来这家企业的发展超过了巴菲特一开始的投资设想，巴菲特从中获得了丰厚的回报。

巴菲特对于自己的老师格雷厄姆的投资理论是推崇有加的，但是他对于类似的权威从来不会盲目地信从，他对股票有着自己独特的理解和深入的研究，他知道不管是多么权威的人物，也会存在一定的不足，其理论也不能在任何情况下和任何时期都适用，更不可能适用于每个投资者。在巴菲特的投资生涯中，后来他还成功地超越了像费雪这样的权威。

格雷厄姆最崇尚的就是以最低的价位购买股票，然后等到股票价格上涨时抛售，从中获得利润。巴菲特对他老师的这条投资理念是欣赏的，但是当他遇到投资大师费雪之后，懂得了投资不应该贪图小便宜，只看股票的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格，还要看手中的股票能不能增值，如果不能增值，价格再低也不要购买。巴菲特在费雪的基础上进一步完善了选股原则——在投资之前，一定要先了解该企业，在确定企业值得投资之后，再考虑股票价格，对这两者都满意之后再做投资。

巴菲特身上透露的那种勇气和自信使他敢于超越权威，所以他才会取得投资的成功，成为后来投资者心目中"攻无不克，战无不胜"的股神。这正如后来有人评价说："巴菲特之所以能够成为一名享誉世界的投资大师，有一点是不可忽视的，就是他的自信与胆识。他不仅将老师格雷厄姆的理论在实际投资中运用自如，更难能可贵的是他敢于超越格尔厄姆的权威。"

巴菲特语录

思考是我生活的重心，我是一个相当喜欢思考的人。尽管我知道有些事情并没有一个明确的答案，但我认为思考这个过程还是能够为自己带来一些真知灼见的，也许，这就是思考的魅力。

因此作为普通投资者要学习巴菲特这种勇气：既要学习巴菲特的投资理念和投资原理，也不要盲信他提出来的一些概念；既要大胆的借鉴，也要懂得大胆的超越，发挥自己的智慧才可能将前人的成功经验恰当地运用到投资实践中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



随时调整自己的投资理念

一个成熟的投资者大多会在长期的投资实践中总结出一套适合自己的投资理念，这些理念或许曾经为投资者带来很大的利润，但是如果一直固守这些理念，不懂得随时调整，就算不上一个成功的投资者。

因为股票投资会受到所持股票的企业的经营状况、结构调整、某个特定时期的外部经济环境变化等许多因素的影响。如果投资者不懂得随时调整长期形成的投资理念，就有可能在投资状况发生变化时遭受挫折和损失。

巴菲特主张长期持股，提醒投资者不必担心经济形势的短期变化，但他对外界发生的一切变化也并非全然不顾。当经济大势影响到企业的生产与经营时，他也会根据具体情况随时调整自己的投资理念，这是他投资成功的主要原因之一。

在众多投资者的印象中，巴菲特是一个稳健而自信、大胆而谨慎、传统而理性的股票投资者，他只投资于自己所熟悉的、传统型的、比较稳固的行业，不去涉足自己并不了解的较为复杂的行业。他曾经说，如果你对某一行业一窍不通，千万不要贸然行动。冲动的投资行为会让你倾家荡产。

但是对于这样的投资理念巴菲特也并非是坚守终生的，他也会根据形势做出灵活的调整。最为典型的例子就是投资网络股。

巴菲特在以前是拒绝买网络股的。在 1994 年到 1998 年的美国牛市中，巴菲特没买一股网络股，理由只有一条，他对此不懂，无法确定其长期发展前景。1999 年是巴菲特投资生涯中投资业绩最差的一年，当年开股东大会时，巴菲特说自己对失掉无数次增加财富的机会感到很惭愧。经过长期的思考之后，他深刻地认识到应该重新认识自己的投资理念，根据不同的投资环境做出适当的调整。后来他所主管的伯克希尔投资公司在二十世纪末悄悄地买入第一数据公司的股票，开始涉足网络行业，后来还购买了微软公司 1690 万美元的股份和科克斯通信公司 7780 万美元的股份。

为什么巴菲特后来认同网络股了呢？这主要是随着时间的发展，形势出现了一些新的变化。经过了泡沫时期以后，网络公司不再是充满“虚拟”的美景，并开始摆脱亏损局面，步入获利期。比如，美国在线 1999 年的营销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额达 52.5 亿美元，净利润达 5.3 亿美元，随着订户的增加和广告收入的大幅度提升，利润还有不断上升的趋势。另一家著名的网络股雅虎利润也在不断地增加。

巴菲特调整自己的投资理念，开始投资网络，说明他已经认同新经济时代的来临，并认同新经济时代所产生的新兴行业所发生的有利变化。

这是否违背了他自己的投资原则呢？当然不是。这不仅不是违背他的投资原则，恰恰相反，这正是他坚守其投资原则的体现。他所投资的第一数据公司是电子商务在线交易系统的主要提供者，也是信用卡发卡者支付处理服务的提供者，并与戴尔电脑、雅虎等高科技公司保持着业务关系，努力在在线交易中推广信用卡支付技术。该公司已经取得可观的销售额和利润，净收益达 4.6 亿美元。对于微软公司以前他不怎么熟悉，无法正确评估其未来价值。但随着时代的进步和知识经济的到来，他真正认识到了微软公司的价值，认识到未来的社会必将是网络经济的社会。

可见，巴菲特以前拒绝投资网络股并非单纯因为他排斥这种股票，后来投资网络股也并非是因为他对此产生了什么偏好，而是因为网络公司已经具备了长期维持竞争的优势和盈利的能力，这与巴菲特长期形成的选择股票的标准是相符的，也符合他的传统投资原则。

所以，要想成为一个成熟而成功的投资者必须要有自己独特的投资理念，也要在坚持投资原则的前提之下，对这些理念随着具体情况的发展进行适当的调整。这样才会跟上形势的发展，抓住赚钱的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章



选择卓越股票的投资技巧

对于巴菲特的整个投资理论，众多的投资者最感兴趣的莫过于选择卓越股票的投资技巧了。每个投资者都想急于了解铸就巴菲特投资辉煌的方法，希望自己有一天也能像投资大师一样在风云变幻的股市中赢得丰厚的回报。其实投资技巧也是巴菲特总结的众多的投资理论中最为精彩的组成部分。比如，如何寻找最合适的投资对象，怎样寻找最值得投资的行业，投资时机的选择，用概率来指导投资，善用套利等，这些技巧为人们敲开投资成功的大门提供了很好的理论参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



寻找最合适的投资对象

在证券交易市场，总会存在许多诱惑和各式各样的美丽陷阱，但巴菲特不会为之心动，他在决定投资之前，总会对投资对象仔细分析一番，对公司的各种情况多了解一下，如果没有好的投资对象，那么他宁可持有现金，也不会将资金随便地投放到股票市场中去。对此，巴菲特常引用传奇棒球击球手特德·威廉斯的话说："要做一个好的击球手，你必须有好球可打。"巴菲特还将投资比作做生意，愿意把钱交给那些经营有方的人去管理。巴菲特的这种小心谨慎的投资态度，使得伯克希尔·哈撒韦公司的投资配比中的现金占到了18%以上的比例。

那么怎样衡量投资对象是否合适呢？1986年巴菲特不惜斥资47000美元在媒体上刊登了这样一则购买企业的广告：

1. 具备良好的管理能力（我们不负责提供管理）。
2. 企业性质简单（如果涉及过多的技术，我们难以理解）。
3. 在股票上有良好的收益，同时没有或几乎没有债务。
4. 大型企业（税前盈利最少为5000万美元）。
5. 显示始终如一的盈利能力（我们对将来的预期和"突然好转"的局势转变不感兴趣）。

以上五个条件基本上代表了巴菲特的投资价值取向，对于符合以上五个条件且报价合理的企业，巴菲特会毫不犹豫地买进。

具体来说巴菲特在选择他所青睐的投资对象时会考虑以下几点：

1. 企业持续盈利能力。投资人不要仅通过企业的纯利率来判断其盈利能力，还要注意观察数值是一下子突然升温，还是已经持续一段时间，这关系到公司股东所能获取的回报率的大小。巴菲特对股东回报率大小的判断不是仅仅根据公司一两年的收值，而是过去五至十年的公司运营状况。如果公司这几年的纯利率水平较高，并有持续上升的趋势，即显示公司管理层对业务营运及成本控制得当，就适宜投资。

能够赚取利润是巴菲特最核心的选择标准。他坚持以价值投资为导向，几十年如一日，选择购买那些优秀企业的股票。比如，他选择购买吉列公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，是因为他知道吉列刀片已有100多年的悠久历史，消费市场比重大，每年占到全世界消费量的30%，在有些国家甚至达到了90%的比重，而市场销售价的60%属于吉列公司。对于那些业绩表现平平或者很差的公司，即使该公司股价极低，巴菲特也不愿意投资。

2. 企业上市时间的长短。在选择投资对象时，巴菲特认为最好选择那些至少已上市达十年以上的企业，因为通过观察公司过去的表现，可以对公司的历史有所了解，并对公司的发展前景做一番预测，以便决定自己是否投资。事实上，巴菲特能够避过2000年美国科技股泡沫，就是因为他考虑到科技公司上市不足十年。

3. 公司借贷程度。公司通过借贷可以增强自身的获利能力，但是如果借贷较大就有可能使公司资不抵债，甚至导致破产，这会直接影响到投资人的收益，所以巴菲特认为公司的债务应处于较低水平，才能使公司大部分的盈利不致于被银行利息所夺去。巴菲特通常通过债务对股本比率的状况来判断公司是否过度借贷，如果数值较低说明公司债务较少，反之，如果数值较高则说明公司的债务较多。

4. 公司是否过分依赖单一的商品。巴菲特对于过分依赖个别商品的企业通常会敬而远之，因为产品的单一性使得公司往往存在较高的潜在风险。

另外，巴菲特别喜欢投资竞争优势较强和其他竞争对手不容易取代的企业。公司越难被替代，其议价空间就越少，其获利能力就越强。

让巴菲特情有独钟的是那些拥有特许权的企业，因为这样的企业往往占有较大市场份额，或者具有强势品牌，或者名气不大但是市场基础牢固。比如，对于《华盛顿邮报》这样的大报，他曾经解释说："如果你给我10亿美元，并且给我一份全美五十大企业经理人的名单，我绝对可以在新闻界有一番轰轰烈烈的作为。"这就是巴菲特在1970年购买时代公司、《耐特瑞德报》、媒体将军、多元媒体以及拥有波士顿全球报的联合出版社的原因。

巴菲特认为大型广告公司也是另一类强势特许权企业，因为大型的全球性企业要想在更广的地域内做广告都会找他们，而绝不会到一百个国家找一百个广告商帮他们做广告。

在巴菲特眼里的特许权企业还有像通用食品公司、可口可乐这样品牌较硬的企业。品牌企业的市场地位较为稳固，在消费者心中有着良好的形象，是一种无形资产，所以在市场上的竞争力较强，其他竞争对手对其市场不容易介入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



寻找最值得投资的行业

在选择一家优质公司时，该公司所处的行业很重要。巴菲特认为在选择一家合适的投资对象时，不仅要关注企业本身的状况，也要关注企业所属的行业，在那些最值得投资的行业中选择最值得投资的企业，才会取得丰厚的回报。

巴菲特认为，对于那些非理想投资行业中的企业即便再优秀也不值得去投资。这样的行业包括：传统制造工业——这类行业的公司股价往往过高，又容易被淘汰；经常需要投注新资金的大型重工业；劳工成本和资金需求不断增加的行业。投资以上三类行业通常不会赚取大笔现金。比如，整个纺织品行业就不是理想的投资行业，即使是行业内的龙头公司，不断上升的劳动力成本，也会侵蚀它的大部分利润。在这一点上巴菲特有过深刻的教训，他认为“一匹能数到 10 的马是杰出的马，但不是杰出的数学家。类似地，一家能在行业内有效分配资产的纺织品公司，是杰出的纺织品公司，但不是杰出的公司。”

首先，巴菲特坚持投资于自己所熟悉的行业。他要寻找的公司是那些传统行业的股票，而不去投资自己不熟悉的行业。因为熟悉的行业业务较为简单，容易理解，只要稍加学习就可以成为这一行业的专家。此外，这些行业的企业的未来业绩和发展前景容易测定，可以获得长期稳健的利润。所以巴菲特将所投资的企业主要集中在保险、食品以及报纸等传统的行业。

巴菲特和比尔·盖茨是相当好的朋友，但巴菲特在 20 世纪 90 年代曾经远离当时非常火爆的技术股，他承认是因为自己没有能力理解和评价这些行业的业务，同时也把握不了它十年以后可能发生的状况。他在伯克希尔·哈撒韦公司 1998 年年会上说道，自己对安迪格罗夫和比尔·盖茨很敬佩，也希望对其给予资金支持，但至今为止对这个行业还不能进行了解和分析。2000 年初，网络股高潮的时候，很多人大赚特赚，巴菲特由于不熟悉这一行业，自己没有太大把握，为了减少风险没有购买网络股。当时人们都认为他落伍了，但现在看网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机者。

有一次，投资者在问及巴菲特对制药业股票的看法时，他说因科技知识

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有限，这不是自己的专长，无法预测这类公司的表现，对竞争对手未来在科技上的发展就更无法得知了。

巴菲特在选择投资行业时还有意避开那些热门行业，而喜欢成长型的非热门行业，因为在他看来这些行业竞争不是很激烈，增值潜力较大。这类行业的企业在市场低迷且不被市场看好的时候，巴菲特慧眼识金低位大量买入，并获得了不菲的收益。

巴菲特语录

我喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业，它们才是我想投资的那种行业。

巴菲特还青睐具有长期稳定性的行业。通过研究巴菲特过去对普通股的投资，可以发现他较偏爱那些不可能发生重大变化、竞争力较强的产业。因为巴菲特采取的是长期投资的策略，持股经常达几年甚至十几年之久，行业是否稳定直接关系到未来盈利状况。对于那些竞争环境经常发生重大变化的新兴产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是由于它不具备稳定性，所以，巴菲特从不投资。

购买政府雇员保险公司股票是巴菲特最成功的投资之一。在 1995 年收购其股份时，巴菲特用 4500 多万美元的投资赚了 23 亿美元，20 年间他的投资增值了 50 倍，平均每年为他赚取 1.1 亿美元。巴菲特选择这一行业就源于其长期稳定的业务。而政府雇员保险公司是美国第七大汽车保险商，主要为政府雇员、军人等成熟稳重、谨慎的人提供汽车、住房、财产、意外伤害保险服务，业务相对来说非常稳定。

巴菲特还偏向选择投资资源垄断型行业。在巴菲特的投资构成中，桥梁、煤炭、道路、电力等资源垄断型企业占了很大的比重。这类企业一般是外资入市并购的首选，另外行业的垄断性质也能确保平稳的效益。巴菲特对中海油等资源垄断型公司的投资，前几年获得丰厚的回报，这说明投资资源垄断型行业是未来的一种趋势。

1985 年巴菲特投资大都会公司时，尽管对其较高的股票价位不太满意，但其几十年的稳定历史、行业的垄断性质以及后来股票的迅速升值让他甚感快慰。至 1995 年底巴菲特对于该公司的投资赢利共计 21.225 亿美元，投资收益率高达 615.22%。巴菲特说，作为传媒业即使由水平很差的人来管理，这项事业也会很好地经营上几十年，如果由懂业务的人来管理，效益会更高，其原因就在于其不同的产业性质。

巴菲特提醒投资者要避开竞争激烈的行业。有些行业内部的企业之间为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了追求战略竞争力和超额利润，致使这个行业的竞争很是激烈，在这一领域投资很难获得利润。比如巴菲特收购的伯克希尔公司所面临的竞争就非常激烈，投资回报很低。还有航空业同样面临残酷的竞争，尤其再加上某些竞争者自杀性的低价战略，对投资者更是不利。

不要投资容易受到其他替代品威胁的行业。新出现的替代品一般价格较低、质量较好、性能较强，会对某一行业的发展前景产生显著影响，也会影响到投资者的收益。巴菲特所投资的某票证公司曾由于商家的其他促销方法而受到过威胁。该公司业绩在 1970 年时达到 1.24 亿美元的巅峰，但后来由于面临天然气短缺，服务台决定不再使用购物赠券作为促销方式，许多超市转向了折扣销售的方式，这样公司业绩出现了下降趋势，到 2001 年仅有 4.7 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



掌握高超的投资技巧

巴菲特在股票投资中所获得的丰厚利润让无数的投资者艳羡不已，他们都迫不及待地想知道巴菲特到底运用了那些高明的投资技巧。巴菲特在向别人介绍自己的投资方法时说，股票投资没有人们想象的那么复杂，为了给投资者提供帮助，他将自己在股市中长期运用的投资方法用阿拉伯数字总结成了非常简单明了的一句话，那就是“5＋12＋8＋2”法则。一些人看后可能觉得莫名其妙，其实，每个热衷于股票投资的人都可以学会这个法则。“5”代表的是需要理解的五项投资逻辑，“12”是指需要记住的十二个投资要点，“8”和“2”说的分别是八项选股标准和两项投资方式。

巴菲特的这种投资技巧的具体含义如下：

五项投资逻辑包括：

第一，将消费垄断企业当做自己一生的投资追求；

第二，与较好的价格相比，选择一家好的企业更重要；

第三，公司的实质价值最终决定公司的股票价格；

第四，只有把自己当成一名企业的经营者，才会成为优秀的投资人，只有把自己当成投资人，才会成为优秀的企业经营者；

第五，在任何时间、任何情况下都不要将最优秀的企业脱手。

> **巴菲特语录**
>
> 随着时间的流逝，我越来越确信，正确的投资方法是将大笔的钱投入到有所了解的企业以及完全信任的管理人员手中……一个人的知识和经验绝对是有限的，因此在任何特定的时间里，很少有超过两到三家的企业我认为值得完全信任。

巴菲特所说的十二项投资要点分别是指：

第一，利用市场的愚蠢进行有规律的投资；

第二，投资时，不要在意一家公司或企业在第二年能够赚到多少钱，而是要看它在未来的五到十年的时间内能赚到多少钱；

第三，通货膨胀是投资者的最大敌人；

第四，买价决定报酬率的高低，即便是长期投资也不例外；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五，只投资未来收益确定性高的企业；

第六，投资收益与投资人对投资企业的了解程度成正比，投资人对所投资企业的了解程度越深其获得的投资利润就会越高；

第七，投资人可以通过利润的复合增长与避免交易费用和税负的方式获得收益；

第八，成长型的投资理念与价值型的投资理念之间是相通的。价值是一项投资未来现金流量的折现值，而成长是用来决定价值的一项预测过程；

第九，购买一只股票后，期望它下个星期就升值，是十分愚蠢的；

第十，“安全边际”在投资中所起的作用有两点：一是可使投资者获得相对较高的权益报酬率，二是可以缓冲可能出现的价格风险；

第十一，就算联储主席偷偷告诉你未来两年的货币政策，你也不要改变自己的任何一个投资行为；

第十二，不相信任何专家预测，不必担心经济形势的变化，不接受任何内幕消息，不理会股票市场的每日涨跌，只需注意两个重点：买什么股票和买入的价格。

八项投资标准包括：

第一，企业有稳定的经营史；

第二，企业有着较高的经营效率和较好的收益；

第三，必须是消费垄断企业；

第四，企业财务稳健；

第五，所生产的产品简单、容易被了解，有着较好的前景；

第六，资本支出少，自由现金流量充裕；

第七，经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先；

第八，股票价格合理。

两项投资方式是指：

第一，当市场对持有股票的价格估计过高时，不要忘了考虑进行短期套利；

第二，终生持有，但对以下数字每年都要进行一次检查：初始的权益报酬率、资本支出、营运毛利、现金流量、负债水准。终生持有是巴菲特投资方式中最为独特、最令人欣赏的做法。

以上几条是对美国股神巴菲特在多年投资生涯中积累下来的高超投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略的简明总结。巴菲特正是靠着这些非凡的投资技巧，才在股市里所向披靡，取得了无与伦比的投资成绩。这些投资技巧对于投资者来说易懂易记，但是正如巴菲特所说，即便是再高明的投资技巧，也未必是万能的。投资者在投资的时候，不仅要认真研读并牢记巴菲特的“5＋12＋8＋2”盈利暗语，还要结合自己的投资实践不断丰富自己的投资技巧和投资方法，这样才会得到较高的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



善用套利的方法

无风险套利是巴菲特特别喜欢做的一件事情，正是凭借无时不在的套利，积少成多，他才赚取了丰厚的利润。

套利是在零风险的状况下赚取利润的方法。做法是在两个不同的市场以不同的价格同时买入和卖出一种证券，以获得非理性的差价。套利原来适用于多种交易，但现在特指股票交易商对并购或公司重组计划结果的赌注。

巴菲特使用较多的是并购套利的方式，以此获得股票的市场价格与交易的市场价格即并购公司时所支付的价格之间的差价。举例来说，甲公司收购乙公司所支付的价格是每股 20 元，乙公司的股票价格当时是每股 14 元，如果投资者以此价格买入乙公司股票，直到甲乙两公司交易完成后再转给甲公司，就会得到每股 6 元的差价。在这种游戏中，交易完成的时间和套利空间是决定并购套利收益多少的关键。在并购公布后，会有许多的投资者跟进抢购股票，人数越多，套利空间就越少，当空间减少到只有 3%～4%时，就会有获利的投资者抛出股票，股价出现回落，这时是介入的很好时机。

巴菲特在进行套利时，一向稳重保守，他只有在公司公开宣布某项交易之后才做出决定，绝不会听信小道消息或是谣言。他要观察某项并购宣布之后成交的可能性有多大，或是比较一下最后没有成交花费的成本与将资金用于其他投资途径的成本哪个较低，并且非常有耐心地等待股票的暂时回落，那时再买进，然后在交易结束、价格涨到一定的价位时卖出，在时间上赚取较高的利润。

巴菲特靠着对套利交易的准确推算为伯克希尔公司赢得了很大的收益。巴菲特二十四岁那年在纽约的葛拉汉·纽曼公司工作时，就仔细研究该公司从 1926 年成立到 1956 年间操作套利的盈余，他发现每年从套利中获得的无融资报酬率达 20%。当时的巴菲特对套利产生了浓厚的兴趣，并开始了有生以来的第一次套利操作。当时总部位于布鲁克林的洛克伍德公司是一家盈利微弱的巧克力公司，1941 年时用于制作巧克力的原料可可豆的市场价格是每磅五美分，该公司以后进先出法的计算方式买入一批可可豆。1954 年市场上的可可豆供不应求，价格激增到每磅 60 美分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时的洛克伍德公司打算赶在价格出现下滑之前将可可豆快速卖出，但是按照当时的税法规定，使用后进先出法买进商品的公司都要交付一定的税款，如果该公司将可可豆全部清仓出货，就需要为所得的收益交付大约一半的税金。1954 年的税法出现变动后，按照新规定，如果该公司将业务范围缩小，而将库存分给股东，这部分应缴纳的税款就可以免除。洛克伍德公司最后决定结束可可豆的业务，并且表示该公司有一千三百万磅可可豆库存都与此项业务有关。为了换取此公司不再需要的可可豆，葛拉汉・纽曼公司表示愿意以每八十磅可可豆换一股股票的交易方法购买洛克伍德公司的股票。在以后的几个星期内，巴菲特都忙于可可豆与股票的交易业务之中，并不时到硕尔德信托公司将股票凭单换成仓库收据，从中获取丰厚的利润。

投资者如果能够成功地运用套利的方式，即便是在股市不景气的情况下，也可以获得一定的利润。1962 年，当时市场低迷，巴菲特合伙企业表现得不是很理想，巴菲特运用套利的操作方式使此企业的利润保持了 13.9%的增长水平。

套利操作是巴菲特的许多投资技巧中最为令人称道的一种，也是为他带来丰厚利润的一种方法，几十年的套利历史使巴菲特的年收益率达到了 25%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选准投资的时机

投资者无论是投资股票、基金还是房地产，都要把握好时机，尤其对于投资股票来说，市场在一瞬间就可能发生极大的变化，投资时机的选择是否恰当对投资收益会产生很大的影响。选择好的投资时机是巴菲特最重要的投资技巧之一。在这方面投资者可以从巴菲特身上找到哪些可以借鉴之处呢？

> **巴菲特语录**
>
> 投资艺术其实就是对时机把握的艺术，选择了错误的时机，注定是失败的投资；而抓住了好的时机，就等于成功了一半。

第一，低价买入。在股票买入时机的确定上，巴菲特认为，股票市场由于受到投资者情绪的影响，股价在很多情况下会出现远离企业内在价值的情况。比如，投资者愿意报出一个价格来购买你的股票，或者以不同于市场的价格将股票售出，这都会引起股价的波动。巴菲特认为要想把握时机首先要摒弃这些因素的影响，学会理性思考和独立判断。其次，在股票下跌、进入非理性状态时，即股价远远低于公司内在价值时要及时买进。低价买进是巴菲特把握投资时机的核心原则，股价只要比公司的内在价值低，哪怕下跌到常人不敢想象的水平，巴菲特也会勇敢地买进。他坚信，做不到这一点，就不可能在投资领域获得成功。

低价买进说起来容易，做起来却并不容易，需要巨大的勇气。比如，股市跌幅高达 100 多点，90%以上的各股都有很大跌幅时，许多人不能忍受股价的下跌，而纷纷抛售，这时你就要买进。这就如同失火的时候，所有的人都向外逃生，而你却要冲入火海“拾宝”一样，没有超常的勇气是很难做到这一点的。

在有吸引力的价位上买进，不理股价升跌，这是包括巴菲特在内的大部分价值投资者所采取的策略之一。这种策略不必在短期内关注所要购买的股票的涨跌，只要价位合适就买进。这样的投资时机也是说起来容易做起来难。首先什么样的价位才算合适，这一点判断起来就不是很容易，这需要考虑股票的内在价值、股价是否被市场高估等影响因素；再者，合适的价位也是变动的，即便投资者知道一只股票处于什么样的价位才合适，但要等待这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一价位的出现并及时把握住，一是需要极大的耐心，二是要避免贪心，以免错过时机。

1988 年和 1989 年，巴菲特以每股 10.96 美元的价格购买了 8340 万股可口可乐股票，这时的股价已经上涨了许多，大多数投资者并不看好可口可乐公司，当时巴菲特认为他无法以较低的价位买进，但是购买此股还是很合算的。因为巴菲特购买可口可乐股票时，该公司的市场价值平均为 151 亿美元，根据巴菲特自己的估计，其内在价值不会低于 207 亿美元，甚至有可能高达 483 亿美元。因此，安全收益差额至少为 27%，多则 70%，长期持有会有很大盈利的。巴菲特在 1973 年的时候用同样的方法投资了《华盛顿邮报》，因为当时该公司的市场价值为 8000 万美元，巴菲特估计其内在价值至少为 1.5 亿美元，甚至有可能达到 4.85 亿美元，购买其股票安全收益空间至少为 50%。

在有吸引力的价位上买进，不理股价升跌，抓住时机可以获取额外回报，降低风险程度。

此外，通货膨胀发生之时也是获取投资机会的时候。通货膨胀对于很多企业来说是一场灾难，会给它们带来很大损失，但是巴菲特却能够从灾难背后看到更多的投资机会，因为那些具备消费独占性的企业非但不会因此而受损，反而能从中受益。

当一个优秀的企业处于危机之时，也是投资的大好机会。巴菲特有着很高的辨别能力，能分清何者为真，何者看似真而非真，所以在投资上他会专门选择那些人们不看好的好公司的股票，尤其是当一个优秀的企业受到误解或被谣言笼罩而导致股价下跌的时候，巴菲特认为这是购进股票的很好时机。比如，他对美国运通公司开始投资时，正是这家一向优秀的公司被丑闻纠缠难以脱身之时；对富国银行的投资也是在该公司几乎被房地产的借贷债务拖垮的时候。

纵观巴菲特所投资的企业，你还会发现其中包括许多前景看似暗淡无光的企业。他的这种投资虽然在当时受到了人们的质疑，但后来的事实却证明了其投资的正确性。当然要将事实看透、将形势辨别清楚是需要一番时间进行认真研究的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从长远利益投资

在人们的印象里，巴菲特向来喜欢选择反向投资策略，即在熊市来临、众多的投资者纷纷抛售的时候，人弃我取；牛市到来时，人取我予。这种投资战略实际上是巴菲特从长远利益投资的表现。巴菲特不会因为股票市场一时的涨跌而紧跟着买入和卖出，而是要看这种投资行为对长远利益是否有利。如果只为眼前的一时利益而损失较大的长远利益，巴菲特是不会做出投资选择的。

在股市中，有许多目光短浅的投资者在听到不利的消息时，就纷纷抛售手中的股票，这往往导致股价下跌。这时富有长远眼光的巴菲特认为股市出现恐慌和公司出现坏消息时，购买股票，当时虽然会暂时亏损，但从长远来看，其中也有不少好的股票，而他总能从这些投资者所抛弃的股票中拾取具有长远增值价值的股票。

巴菲特从长远利益投资的策略体现在他面对牛市时对股票买卖的选择上。1972 年美国股市出现牛市，股价大幅度上升，当时的许多投资者都将资金投放到了柯达、雅芳、施乐、得克萨斯仪器和宝丽来等市值规模较大、较有名气的成长股上，这些股票的平均市盈率上涨到惊人的 80 倍，被称为“漂亮 50 股”。当时巴菲特的伯克希尔公司证券组合资产规模有 1 亿多美元。然而令人想不到的是，巴菲特因为股价太高，无法买到合适价位的股票而苦恼，最后将这些股票大量抛出，在股票中只保留了 16%的资金，将其余的资金全部转移到了风险较低的债券上。第二年，股市发生了变化，被人们称为“漂亮 50 股”的股价急剧下跌，道·琼斯指数也不断回落，到 1974 年 10 月初，道·琼斯指数从 1000 点狂跌到华尔街非常少见的 580 点，那些上市公司遭受了巨大损失，投资者纷纷抛售股票。

1995 年至 1999 年，由于受到网络股和高科技股急剧上涨的推动，美国股市出现了前所未有的大牛市，股市上涨近 150%。而巴菲特却不为之所动，拒绝投资高科技股，而是坚持持有吉列、运通等传统行业的股票，结果到 1999 年股票上涨到最高峰时，重仓拥有的公司经营业绩很是令人失望。但是，为了更长远的利益，巴菲特不为一时的盈亏而改变自己的决策，几乎没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有调整当时的股票投资组合。后来在 1999 年度大会上，股东们纷纷指责巴菲特，甚至很多的传播媒体都对其投资策略产生了质疑，但巴菲特仍然不为之所动。

因为从长远利益来看，这些传统行业有着很强的持续竞争优势，这种特质终究会保证自己公司在未来取得良好投资业绩。尽管高科技公司所生产的产品会对人们的社会生活产生影响，投资这些领域、参与这样的牛市会令人异常振奋，能够得到远远超出公司业绩的高额回报，但是股价超出公司本身价值的大牛市不可能一直持续下去，因为过高的股价终究会回归于价值。在牛市投资股票者频繁的交易再加上他们缴纳的投资管理成本，持续较长时间后，必然会消弱他们的总体投资回报，使其低于他们所拥有的上市公司的业绩。

巴菲特一贯强调长期投资，他的巨额财富也主要是从长时间地持有他收购的那些具备持久性竞争优势的企业的股票中获得的。但也是由于巴菲特在更多的时候是从长远利益投资，所以他一时的投资举动可能会受到人们的质疑或误解，甚至他的很多投资方法是与华尔街金融家的至理名言背道而驰的。

巴菲特语录

假如你是投资者，你所关注的就是资产，即公司未来的发展变化。假如你是投机者，你主要猜测独立于公司的价格变化。

由于巴菲特主张从长远利益投资，所以他特别反对投机。投资与投机是两种不同的行为，投资看重的是长期内的稳定回报，而投机仅仅是短期内对风险因素的技术性套利，利用市场的价格波动牟取暴利。投机可以在短期内获得高额利润，也会在一时间遭遇巨大损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用概率指导投资决策

在股市中会有成千上万的因素一起左右着股票的价格走势，非常肯定地预测某种股票是不可能的事情，为了避免不必要的损失，投资者所能做的就是尽可能地缩小范围，排除那些最不会盈利的股票，将精力集中在最知情的股票上，这就需要对概率有所了解。用概率指导投资决策是巴菲特经常采用的方法之一。最有代表性的案例是对韦尔斯·法戈和可口可乐两只普通股票的购入。

巴菲特语录

用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，最后用后者减去前者，是我们一直试图做的方法。这个算法并不完美，但事情就这么简单。

1990年是银行业自1923～1933年危机后最为萧条的一年，然而就在这一年的10月，巴菲特的伯克希尔公司投资2.87亿美元，按照平均每股57.88美元的价格购买了银行业中的巨人韦尔斯·法戈公司的500万股股票。通过这笔交易，伯克希尔拥有了这家银行10％的股票，从而成为最大股东。人们对于伯克希尔的这次投资存在着不同的看法，大多数人认为这是一次失败的投资。

在这一年年初的时候，这家银行的股价曾攀升至86美元，但是后来美国加州的房地产业开始下降，西海岸的经济形势严重衰退，许多银行的贷款资金都被住宅抵押所充斥，而这家加利福尼亚州的银行公司恰恰是为加州商业不动产提供贷款最多的银行，在随后出现的投资者大批抛盘中，此公司股票急骤下跌。有人认为这家银行会经受不住这次冲击。就连巴菲特的一些伙伴也认为对韦尔斯·法戈的投资行为是种赌博。

当时巴菲特虽然对情况了解得不多，然而在购买这家银行的股票时，他已经知道当时的房地产业不景气，但是他运用概率论对韦尔斯·法戈进行分析后得出了完全不同的结论。

第一，巴菲特对银行业的业务非常熟悉。尽管一般情况下，他不喜欢与银行打交道，但是伯克希尔公司与这家银行保持了多年的业务往来。韦尔斯·法戈资金雄厚，在加州有许多特权，它的利润在全国大银行中也是屈指可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数的，它曾多次避开了一时的贷款热潮，也曾在 20 世纪 70 年代紧紧咬住了地产贷款并躲过了当时的房地产大崩溃。这些都是能够帮助这家银行渡过难关的有利因素。巴菲特相信一家妥善经营的银行不仅可以增加它的收益，而且还可以为投资者带来可观的资产回报。

巴菲特说，拥有韦尔斯·法戈银行肯定是存在风险的，这种风险主要来自三个方面：一是全局性的风险。一旦发生金融恐慌就会使所有的借贷机构受到牵连，无论这家机构有着怎样的经营效益都无法避免；第二是地理上的风险。处于加州的房产所面临的大地震风险有可能在一瞬间毁灭提供贷款的银行；第三主要来自于建设过度引起的西海岸不动产价值下跌造成的损失。这种损失会波及到为他们提供资金的银行。巴菲特认为以上三种可能性哪一样都应该考虑进去，但是根据当时情况来推断，前两种可能，即发生金融恐慌和地震的概率都是极低的。现在要考虑的主要是第三种风险发生的概率。他经过对一系列数据的分析得出的结论是：不动产的下跌对韦尔斯·法戈银行造成不利影响的概率较低。

对金融较为熟悉的人都知道，当银行放贷业务遭受 10%的损失时，就等于遭受了严重的经济重创。巴菲特在对韦尔斯·法戈银行进行分析后认为这种情况发生的概率很低。由于韦尔斯·法戈银行有着雄厚的资金，在减去 3 亿美元的贷款损失之后，仍会有 10 亿美元的税前年收益。即便此银行全部贷款的 10%遭受像 1991 年一样的重创，造成的平均损失量为本金的 30%，银行仍能保本。巴菲特说：“如此糟糕的一个结局——我们认为发生的概率很低，似乎不可能——也不会使我们沮丧。”巴菲特就这样将以上种种风险对韦尔斯·法戈带来严重冲击的较高概率都排除在外了。此银行的股价下跌一半，巴菲特购买它的股票也存在 2∶1 的赚钱机会，这种机会只会增加不会减少。

巴菲特通过运用概率对韦尔斯·法戈进行冷静分析和理智思考，窥探出了其他投资者不容易看出的盈利机遇，从中赚取了高额利润。

巴菲特语录

请记住，如果你用概率权重来衡量你的收益，而用比较权重来衡量你的亏损，并由此相信你的收益大大超过你的亏损的话，那么你可能刻意地进行了一桩风险投资。

巴菲特对可口可乐公司股票的买入是他成功运用概率的又一个典型案例。与购入韦尔斯·法戈股票时对各种风险产生的概率一一判断不同，巴菲特对可口可乐交易成功的概率判断为百分之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百。因为他通过对可口可乐公司100多年的投资业绩数据进行考察后发现，自1988年可口可乐的市场定价低于其实际内在价值的50%～70%，目前可口可乐的财政收益和经济价值都在增强，他坚信可口可乐股票市场收益率的概率会不断地上升。在最后的投资中他押大了赌注，在1988年至1998年的十年时间里，巴菲特的投资总额为10亿美元，到1998年底这笔投资价值达到了130亿美元。

所以当投资者不能断定投资是赢还是亏时，可以像巴菲特这样使用概率的方法来决定自己的投资策略和投资比重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从阅读中获取投资的信息

巴菲特曾经说，一定要在自己能力允许的范围内投资，投资自己所了解、所熟悉的行业。熟悉的公司主要指公司的基本面信息容易收集，具体经营状况容易把握。那么怎样才能获得这些信息呢？他的技巧之一就是阅读。巴菲特曾用一句话来概括他的日常工作：“我的工作是阅读”。正是通过不断地阅读巴菲特才获取了更多的投资信息，做出了正确的判断。

与上市公司业务与财务相关的书籍和资料都会引起巴菲特的兴趣。在谈到阅读对于投资的重要性时，巴菲特以他研究的政府雇员保险公司为例说：“我在图书馆阅读了许多资料，最晚时间才离开。我从一家保险评级服务机构中阅读了许多保险公司的资料，还有一些与之相关的书籍、公司年报、半年报或季报，并且一有机会就与保险业专家以及保险公司经理们进行沟通。”当然，企业的财务报告在巴菲特阅读的所有资料中占了最大的比例和比重。对这样的材料巴菲特很是看重，他认为分析企业财务报告是进行企业内在价值评估的基本功。当人们问及他对一个企业内在价值的评价方法时，巴菲特回答说：“大量阅读！”“我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。”这是由于巴菲特认为，企业管理层往往通过财务报告的形式向投资者阐述企业的实际状况。但他们也可以利用有关财务报表的规定来弄虚作假，这就需要投资者具有很好的识别力。

> **巴菲特语录**
>
> 学习投资很简单，只要愿意读书就行了。

除了上市公司年报中公开的信息之外，巴菲特还会根据这些信息查阅相关的书籍和资料，以便进行深入地了解，探究年报背后的事实真相，有时还做一些必要的调查研究。他说：“我看待上市公司信息披露（大部分是不公开的）的态度，与我看待冰山一样（大部分隐藏在水面以下）。”

在将阅读与调查研究相结合获取投资信息方面，巴菲特说：“投资者可以选择一些对其财务状况不是非常了解，但对其产品非常熟悉的公司，搜集这些公司的年报以及与这个公司有关的 5 到 10 年间的资料，认真研读，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后总结一下哪些东西对自己来说很重要但还不是太了解。很多年前，我经常四处奔走，打听了解这家公司的相关情况，比如，他的竞争对手、雇员等等。这是一个像新闻记者采访一样的调查过程，然后将这些公司的故事写出来。”

大量阅读加调查研究是巴菲特投资成功的秘诀之一。投资者只有大量阅读才有可能掌握大量相关信息，在此基础之上，再通过实事求是的调查研究才能进一步确认信息。正如巴菲特的密友查理·芒格在 1999 年伯克希尔股东大会上所说：“我认为我和巴菲特从一些非常优秀的财经书籍和杂志中学习到的东西比其他渠道要多得多。我的看法是，没有大量的广泛阅读，你根本不可能成为一个真正的成功投资者。”

最重要的是，在看似简单的操作方法背后，巴菲特能悟出深刻的道理。巴菲特认为投资者从对这些资料的分析过程中要学会两点：一是学会如何评估企业的股票价值和股价升值的潜力，即对上市公司现状及未来的发展状况进行分析；二是如何思考市场价格。这两点也是巴菲特在研读相关资料信息时的独特之处。比如，巴菲特在 1987 年投资可口可乐公司之前，他通过对该公司大量相关材料的阅读，得出其股票具有相当大的投资价值的判断。这是因为可口可乐是最大的软饮料销售者，有最好的品牌，最好的分销渠道，最低成本的生产商和装瓶商，高现金流，高回报，高边际利润，而且其未来利润相当可观，10 年后总收益将达到目前的 3 倍，即 35 亿美元。于是巴菲特做出了集中投资、重仓参与的投资决策，随后股价向价值回归，巴菲特管理的基金保持了稳健快速增长，从中获得了巨额利润。

大量的阅读、认真的分析研究是投资者获取投资信息、发现投资商机的前提。只有在此基础之上，投资者才能做出正确的投资决策，避免受到市场假象的牵制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时刻关注公司的商誉

在投资公司的选择上，巴菲特非常看重的一点，就是这个公司的商誉。这是巴菲特在漫长的投资岁月中形成的重要技巧之一，也是他在较短的时间内判断一个企业是否优秀、是否值得投资的重要依据。

这里的商誉主要是指一个企业的经济商誉，它与人们日常生活中听得最多的会计商誉是两个不同的概念。会计商誉是企业资产负债表中的一个科目，是企业资产账面价值的一部分。会计商誉必须在一定期限内予以摊销，因此，会计商誉不但不会增加，反而会减少。经济商誉是对企业的内在价值具有重要影响的概念。按照巴菲特的观点，经济商誉良好的首要经济特征是那些净资产收益率超过平均水平的企业，其资产的实际价值要大于账面价值。

巴菲特之所以看重一个公司的商誉，是因为它是一个公司形象和公司所有人内在品质的一种体现，它不仅会关系到公司自身的利益，同时也会影响到投资者的市场选择和投资收益。一个拥有良好商誉的公司会给自身带来诸多的好处，比如它可以将通货膨胀带来的伤害降到最低，并且可以创造无形的价值。

1972 年，蓝筹票据公司出价 2500 万美元收购了西海岸一家制造并经销盒装巧克力的零售商——喜诗糖果公司，这远远高于喜诗糖果公司的实际价值。因为这个公司资产的账面价值当时为 800 万美元，年税后利润为 200 万美元，是资产账面价值的 25%，表面上看来，这似乎与巴菲特购买企业的原则不相符，为什么蓝筹票据公司愿意出这样的高价呢？这与喜诗糖果公司厂房、设备等资产没有太大的关系，而主要与该公司良好的商誉有关。超出账面价值的 1700 万美元溢价被是为商誉而支付的，只要这个商誉继续保持，就会产生高收益，反过来能进一步促进商誉的提高。在通货膨胀时期，这些企业能将它们的经济商誉与最小的资本支出需求结合起来。当收入增加时，这些企业的管理层可以增加红利或者回购股票，从而聚集大量的财富。所以，这不失为一笔合算的交易。巴菲特正是看重了这个公司良好的商誉隐藏价值，才愿意以超过其账面价值 3 倍多的高价收购，并从中收益匪浅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特在遭受商誉不好的企业给自己带来的危害与从商誉良好的企业中得到的好处的对比中，深刻体会到了经济商誉对于投资选择的重要意义。巴菲特曾说："在喜诗糖果公司身上所学到的投资经验，使我们在其他一些普通股上大获厚利。"

在以后的投资中巴菲特一直都选择那些商誉良好的企业，而且这条经验屡试不爽。1974 年中期，巴菲特控股的蓝筹公司购得韦斯科投资公司 24.9%的股权，他又从伯克希尔公司取出 4500 万美元投入到银行股票中。伯克希尔的公司面目大变，但巴菲特说不会售出这个公司，他公开地说："我就是喜欢它，我将为伯克希尔公司倾注我的余生。"

巴菲特语录

在通货膨胀期间，经济商誉是不断施惠的礼物。

1973 年，巴菲特投资了《华盛顿邮报》，当时这种报纸在华盛顿市场占据着主导地位，在新闻界有着很高的声望。事实证明巴菲特的这一决策是正确的，1974 年公司每 1 美元销售额的营业利润为 10 美分，而 1985 年时，达到 19 美分，股权回报率也翻了一番。

正是由于巴菲特如此看重一个公司的商誉，懂得商誉对于公司收益的重要性，所以他竭力维护自己公司在众多投资者中的良好形象。在他看空网络股而给公司造成损失时，他及时向股东道歉，并表示对此承担全部的责任，以维护自己公司的商誉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不断寻找新的投资领域

不少股票投资者常常以一种投机的心态在股市里寻找商机，一旦在某个投资领域获得了收益，就会认定这一领域，不再寻找新的投资领域。巴菲特与这些人的投资心理不同，他总是以一种独特的眼光尝试着在新的领域寻找新的投资机会。

巴菲特的伯克希尔投资公司在1982年进入了盈利的鼎盛时期，但是他并没有因此而止步，而是继续在新的领域寻找新的投资商机。他通过刊登广告，收购税后盈余在千万美元以上的公司。不用太多举债便能取得较好股东权益报酬率的公司也在他的收购目标之内。他还对那些因缺少资金而急于想卖掉的家族企业展开了很大的收购攻势。

> **巴菲特语录**
>
> 其实，有很多值得投资的新领域，只是一般人没有眼光，也没有花费时间与精力去寻找。

弗奇海默公司是一家专门制造和分销制服的公司，这家公司历史悠久，可以一直追溯到1841年，经济实力也非常稳固。1986年巴菲特支付了4600万美元买下这个公司84%的股权。在接下来的6年时间里，此公司营收从7500万美元增长到1.02亿美元，而资本支出平均每年少于200万美元。巴菲特的伯克希尔公司从这一公司赢得了4900万美元的税后净利。

司各特·费泽公司是一家拥有世界百科全书、坎贝尔空气压缩机、气动工具等多项领导性产品的公司，每年销售额达7亿美元。1968年，巴菲特支付3.15亿美元现金收购了这家企业，成为伯克希尔公司收购的最大企业之一。巴菲特从这次的收购举动中获得了丰厚回报，其收益占到了伯克希尔保险业盈余之外的35%。随着司各特·费泽公司盈余的增加，巴菲特从中获得的盈余也水涨船高，到1992年的时候，司各特·费泽只用1.16亿美元的股本和极少的贷款就取得了高达1.1亿美元的税前盈余。

巴菲特除了喜欢使用现金收购公司外，有时也会通过发行自己公司股票的形式来获取公司的所有权。为了扩大在制鞋领域的投资，1993年秋天，巴菲特用4.2亿美元的所属公司股票买下了德克斯特制鞋公司。尽管鞋业当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一直是个不好经营的行业，但是这家公司却深受巴菲特的赞赏，因为这家公司是全国最大的独资鞋类制造商，此公司生产的英格兰鞋包括平底靴和船型鞋，代表着一种独特的商品特许权，而且它还有着长期的获利记录。在巴菲特看来，这家公司的发展潜力很大，必将会给自己的公司带来丰厚的回报。

这种不断开拓新领域的做法对巴菲特财富的积累起到了很大的作用。巴菲特的伯克希尔公司一开始的投资对象只有保险行业，但在巴菲特收购了其他领域的一系列公司之后，截止到 1993 年，非保险业的总销售额达到了 20 亿美元，公司税后盈余净值占到营业总收益的 37%。这些财富都是巴菲特不满足于现状，不断寻找新的投资领域的结果。

当然，寻找新的投资领域的前提是自己必须对这一领域熟悉，如果牵涉到自己不了解的高科技知识，巴菲特是不会涉足的，这是开拓新的投资领域不能违背的投资原则。这是因为巴菲特始终将股票投资的安全性放在第一位，他说："我不可能为了拓展事业而冒险。我宁愿稳当地少收获一点，而不愿冒险去尝试着多收益一点。"

巴菲特告诉投资者，不管取得了怎样的成功，都要不断开拓新的投资领域，在新的投资领域中寻找新的投资商机，这样才能不断地增加自己投资获利的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



善用别人的钱投资

“工欲善其事，必先利其器”。投资也是一样。只有降低投资的风险才能够确保赢利，而善于利用别人的钱投资就是一种降低风险、打破自有资金局限的好方法。因为每个投资者的个人财富都是有限的，只靠自己的力量是成不了大气候的。尤其是刚刚步入投资领域的时候，就算投资者通过投资积累了一部分财富，但为了赢得更多的利润也会感到捉襟见肘。每一个高明的投资者都不应被有限的资金困住前进的步伐，要懂得充分利用外在的资金为自己服务，这样才能超越一般的投资者。

巴菲特就是一个善于借鸡下蛋的投资者，他在股票投资中取得的卓越成绩，靠得不仅仅是个人的财富，更多的是从别人那里借来的钱。他的伯克希尔公司能够不断发展壮大，靠的也是对外在资金的利用。

> **巴菲特语录**
>
> 自己处于劣势时，重要的就是善于利用他人的资源，使自己从无到有，从有到多。

巴菲特在创办自己的公司之前，曾经在他的老师格雷厄姆的公司工作，后来这家公司解散了，格尔厄姆也决定退休，巴菲特就告别了老师，回到家乡。这时巴菲特二十五岁，在经历过较长时间的股票投资工作之后，想成就一番事业的巴菲特想创办一家属于自己的公司，但是自己的资金严重不足，在情急之下，他想通过向亲戚朋友借钱的办法来实现自己的愿望。通过这种方法，他终于创建了一家有限合伙公司。由于巴菲特的资金最少，所以他在这家公司的股份中所占的比例最少，但是他懂得怎样充分利用其他人的资金发展壮大自己。靠着一步步的积累，他所拥有的财富越来越多。然后他再将积累起来的财富全部投放到这家公司中，慢慢地他的资金在所有股份中所占的比重越来越大，最终成了最大的股东。在创业的初始阶段，如果巴菲特不懂得利用别人的资金，不善于借鸡下蛋，就不可能取得如此快的发展速度。

巴菲特不仅在刚开始投资的时候善于利用别人的钱投资，就是在后来他积累了较多的资金、投资业绩取得长足发展的时候，也没有丢弃这种方法。

最初，巴菲特用积累的部分资金购买了伯克希尔公司，是因为当时的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格比较便宜合理。但是到了上个世纪 80 年代的时候，巴菲特所投资的纺织业变得很不景气，于是他开始涉足保险行业，用积累的资金购买了一家保险公司。

巴菲特选择这一行业的原因与他打算借鸡下蛋的想法是有关的。因为在保险公司，股东可以得到保险公司的客户按时向公司缴纳的保险费，而索赔却不是每时都会发生的。这些费用在客户没有受到意外伤害申请赔偿的时候，是一笔可观的流动资金。巴菲特就充分利用这部分资金进行投资。为了便于保险客户在发生意外后提出赔偿申请时，可以随时提取这部分资金，巴菲特就将这部分资金投放在了表现力比较强的股票和债券等有价证券上面。只要精算之后，这种行业就会变成一个只赚不赔的买卖。

巴菲特投资保险公司的资金是 1%，靠 1%的资金赚取了 20%的稳定回报，他靠的是融资，即用别人的钱给自己赚钱。为此，他十分骄傲地说："利用别人的资源去投资，应该是比较高明的投资策略了。"后来的一位专门研究巴菲特投资策略的投资专家在评价巴菲特的这种做法时说："巴菲特能够成功，主要归功于他能够充分利用别人的资源进行投资。而他利用保险公司的资金投资，是更精明的手段。"

借鸡下蛋这种方法充分体现了巴菲特的股票投资才华，他靠着别人的资金打破了自有资金的限制创办起了公司，同样也是靠着投保人缴纳的费用投资，用小钱生大钱，摆脱了一时的困顿，完成了财富的积累。在后来的投资实践中，他将伯克希尔公司作为投资工具，不断地搜罗社会上的资金，通过与这些资金所有者分享获得的利润打造了自己的财富帝国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章



不要轻易改变自己的投资原则

投资原则是投资者的投资理论体系中最根本的东西，是不管在什么情况下都必须坚守的原则。如果随意更改，投资者就不会形成自己持久的投资风格，当股票市场出现较大的风波时，这些投资者往往难以回避投资风险。所以巴菲特认为，只要是自己认定了的投资原则，是绝对不能轻易改变的。在长期的投资生涯中，巴菲特一直坚守自己独特的投资原则，虽然这些原则并不能保证巴菲特的每次投资都能获得利润，甚至还在某一时期带来了损失，但是他从来都没有随意改变过自己的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



坚守投资原则的重要性

在长期的投资过程中，巴菲特形成了自己独特的投资原则——投资安全性好的企业，利用基本面分析找出市场上价值被低估的股票，并长期持有的原则；把市场当成仆人而非向导的市场原则；集中投资于少数股票的组合原则；重视企业的盈利能力等等。这些投资原则看似简单，但是想要成功地应用到投资实践中并不是一件简单的事。

巴菲特语录

我认定了的投资原则，是绝对不会轻易改变的。

二十世纪末到二十一世纪初期，美国股市刮起了一场“网络股”旋风，随着股票的不断飙升，众多的投资者如潮般涌向证券交易所争相抢购股票。但是巴菲特始终保持着一种冷静的心态，没有丝毫动心。他知道与一时获得的巨额利润相比，企业的成长潜力永远是最重要的。对投资原则的坚守，使人们感到巴菲特与投资潮流格格不入。甚至当时有人对他的投资原则提出质疑，纷纷规劝巴菲特及时改掉已经不适用了的投资观念，还有的投资者对他冷嘲热讽，认为他性格倔强，不知变通。但是巴菲特不改初衷，依然坚守自己的理念，他说：“我认为自己的投资原则没有过时，我不想随便改变自己的投资理念。”

巴菲特对投资原则的坚持使他受益匪浅。后来出现的网络泡沫，使网络股价格出现大幅度下滑，许多投资者损失惨重，甚至倾家荡产。这时他们才开始佩服巴菲特的冷静与理智。一度遭受众议的巴菲特投资原则再次受到人们的认可，巴菲特也再次受到人们由衷的尊重。

巴菲特认为投资讲究原则，不因外界投资形势发生的变化而怀疑自己的原则，也不因外界的相反评论而否定自己的原则，更不要因为一两次的投资失败而抛弃自己的原则，才有可能克服一时的失败，取得长期的投资回报。

巴菲特就是这样的投资者，他一直都在坚守着自己的投资原则和信念，严格按照自己的投资理念进行投资，即便是蒙受损失也会对自己的投资理念和投资原则坚守不渝，并挺过了一次次的金融危机，最终取得了丰厚的回报。这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做法使他在市场发生不利的情况下，也能够成功避险，取得不小的收益。

不轻易改变自己的投资原则，对于每个投资者来说都是非常重要的。坚守投资原则才会避免事后聪明的偏见。这种偏见是指人们往往倾向于利用事件发生之后的结果去理解事件发生的原因及过程。这种偏见在投资者中是普遍存在的，是人性的一部分，“事后诸葛亮”说的就是这个意思。

巴菲特语录

我不会放弃先前那种我已经非常熟悉的内在逻辑的方法，尽管我知道它应用起来有很多困难，并且很有可能导致相当大的永久性资本损失，但另一方面，这种方法意味着巨大而显而易见的收益。

不仅如此，如果投资者随意更改投资原则，就难以建立属于自己的投资理论体系，也不会形成自己持久的投资风格，更经不起外界利润的诱惑，一发现有利可图的投资机会，就会随波逐流，将自己的投资原则抛在脑后。这种浮躁的心态是十分危险的，当股票市场出现较大的风波时，这些投资者将难以回避投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





低成本才有高回报

巴菲特一向反对高成本的投资原则，他认为高成本是投资者最容易犯的三大错误之一（其他两个为错误决策和“跳船太快”）。这主要是因为投资者过度买进或者支付给投资管理者的费用太高。

巴菲特拥有的伯克希尔投资公司在40年的时间里，每股账面价值实现了年均21.9%的增长，为同期标准普尔500指数增幅的两倍。取得这样的业绩主要与巴菲特坚持以低成本换取高回报的投资原则是分不开的。

为了降低购买成本，巴菲特在购买股票时总要等到公司股票价格低于其内在价值时才买进，然后静等回升。巴菲特认为自己不是在购买股票，而是持有一部分公司资产，这似乎是对股票原意最好的诠释。

在巴菲特看来，要想获得丰厚的投资回报就需要坚持这样的低成本投资原则。如果成本过高，他宁愿选择持币观望。伯克希尔公司在整个2004年里，没有花出一分钱，就是因为巴菲特没有看到任何拥有较高内在价值的公司的股票降到了足以买进的价位。

巴菲特不仅在投资一般市场时坚持这一原则，在保险市场上更加谨慎。2001年发生的“9·11”事件，对巴菲特新收购的再保险公司GenRe造成重创。事后巴菲特对这家公司所做的第一件事就是，使其明白不能以亏损为代价来扩张市场份额，并对已签下的低估了恐怖威胁的保单进行全面清理。

2006年，美国保险行业进入繁荣期，受卡特里娜飓风的影响保单价格开始下降，在行业出现繁荣的时候，巴菲特却决定减少他在飓风上的风险承担，因为只有以合理的价格来承担这项风险才能避免出现亏损。

正是由于巴菲特无论在怎样的情况下都坚持这一原则，所以在40年的时间里，巴菲特的保费收入有一半年份是大于赔偿额和运营成本的，还有一段时间的保险资金成本低于长期国债收益率，更是大大低于行业的平均成本水平。巴菲特说，自己使用别人的资金不但没有支付成本，反而收到了别人给他的钱。

此时巴菲特只要支付6%或10%的资金成本就可以得到保费资金，所支付的成本也远远低于他高达20%以上的投资收益，他为什么要坚持保险资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的零成本呢？为什么不降低保单价格来获取更多的资金呢？

实际上，巴菲特缺的并不是钱，而是成本较低的长期资金。这只能依靠对保险公司制定相对保守的价格来获得。从这个意义上说，控制保险成本不仅是保险业务稳健运营的需要，更是巴菲特投资战略的要求。

有的投资者认为，保险公司可能要在十几年甚至几十年之后才赔付，所以保险公司的资金总是很长期的，但一旦定价发生错误，保险公司很可能被要求提前赔付损失，而且还有可能是一次性的全额支付。如果公司没有做好充分的准备，就有可能不得不以较低的价格出售那些很能赚钱的股票，这是任何投资者都不愿意发生的事情。可见对风险进行正确评估对于获得长期资金的重要意义。

正是靠着低成本的投资理念，巴菲特所属的伯克希尔公司才成就了非凡的业绩，取得了市场价值近千亿美元的丰厚回报。其中美国运通、可口可乐、吉列、评级公司穆迪，以及金融公司富国银行这五项投资所获得的市场价值就占到了76%。

但值得注意的是，长期坚守低成本的投资理念并准确实施并不是一件容易的事。这是因为一些大的金融机构常常盯住短期效益，而小的投资者难免会随大流。有调查显示，提供了长期高回报的公司在短期来看往往收益较低，这对巴菲特所主张的低成本造成很大的压力。所以坚持这一理念需要投资者有足够的耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要担心经济形势

巴菲特曾经说："在投资领域最重要的是搞清楚哪些是最重要的，并且是可以搞懂的东西，而对于那些既不重要，又不易搞懂的东西，就应该忘掉。"他所说的不重要的东西指的就是经济形势。他认为宏观经济就像跑道上的赛马一样，有时跑得快有时跑得慢，没有任何资料能用于对这种形势的判断。投资人既无必要花费时间和精力去分析经济形势，也无必要担心经济是否稳定地成长，利率是否上扬。

1972 年，巴菲特付出约 2500 万美元购买了喜诗糖果公司之后，不久遇到政府实施的价格管制，但是这并没有动摇巴菲特的决断，如果仅仅因为价格管制而放弃购买行为，他就有可能失去这笔后来税前利润达 6000 万美元的生意。

在巴菲特看来，只有那些短期持有股票的投资者，才会担心经济形势的变化，才会花费大量的时间经常对经济走势进行预测，因为只有在始终正确地预测经济情况、短期股价波动时才可获利，而这是不太可能的，也是不可取的。因为无论预测正确与否，倘若投资者的股票会在某一特定的经济环境里获益，那么在经济的波动中他就不可避免地要面临变动和投机。

与这些将大部分的精力投放在经济形势分析上的投资者不同，巴菲特在投资时，将更多的时间集中在企业的基本情况分析上，如企业的竞争力、人员状况、管理效益以及企业近十年的经营历史、公司困难时期的表现等方面，将更高效率的时间花费在阅读公司年报和关于企业与产业的文章上，以充实自己作为企业股东必须具备的知识，从中找到那些在任何经济形势中都可以获利的公司，然后紧紧围绕对公司的分析来进行投资。因为公司的个体风险才是投资中的最大风险，规避这种风险、购买优秀公司的股票不仅能获得收益，而且可以在各种经济环境下规避风险。

价值投资者对于利率、失业率和贸易平衡等宏观经济的数据和美国经济是否会陷入衰退等问题都不怎么关心，正如巴菲特所说："我们并不怎么关心美联储的政策，实际上我们也不怎么关心经济衰退，我也经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历过数次萧条时期。”因为他相信对于投资出现的暂时困难总会有一天挺过去。巴菲特在美国经济出现的几次不利形势下仍然能够获得很高的利润就是很好的证明。

在巴菲特看来，不管经济形势如何变化莫测，总会有一些规律可循，正确掌握市场价值规律，就可以较好地战胜市场。这是巴菲特在忽略经济形势的情况下也能获得巨额财富，及时避免风险的原因所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不理会股票市场的每日涨跌

股票市场出现短期波动是必然的，这是集中投资的副产品，从长期的角度看，持股公司的经济效益定会补偿任何短期的价格波动，所以投资者不要被市场所左右，对股票市场的每日涨跌心惊胆战，或者形象地说：不要没有主见地时刻随着“市场先生”翩翩起舞。巴菲特本人就是一个忽略波动的大师，他对于手中所持股票短期的市场涨跌与市场股价指数表现，可说毫不关心。选择少数几种可以在长期产生高于平均效益的股票，将大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期升跌，坚持持股，稳中求胜是巴菲特成功的关键所在。

巴菲特采用的是长期持有的投资模式，所以他主张忽略市场的一切，不去关注短期的市场波动，包括价格波动及所有市场讯息。股票市场一时的涨跌不会影响到投资者长期的盈利状况，所以每天都渴求寻找到战胜市场的诀窍是没有必要的，只要在判断股票好坏的时候，以企业本身的营业实绩而不是短期的成交价格来判断，坚持持股，企业绩效总有一天会在股票价格上得到体现。

在评价一个公司的真正价值方面，他相信自己的能力要比市场强。巴菲特认为，如果没有这种能力就没有资格玩这种游戏。他还用打扑克牌来说明这一点：如果你在玩了一阵子之后，还看不出这场牌局里的傻子是谁，那么那个傻子就是你。所以他相信自己的判断力，而不相信市场出现的假象。

1980 年秋天，可口可乐公司的股价下跌 25%，但是恰在此时有投资人大量购进可口可乐的股票，这引起了公司董事长罗伯特·C·格伊兹此塔和总经理唐纳德·凯奥的关注和好奇，他们感觉这位投资者的做法太不可思议了。后来他们知道这个人就是沃伦·巴菲特。

巴菲特让凯奥不要公开此事，并在悄无声息中继续投资可口可乐公司，到 1981 年巴菲特以 10.96 美元的平均价格购买了总额达到 10 亿 2000 万美元的股票。当有更多的人开始对他关注时，他只是搪塞地说自己喜欢喝可口可乐而已。但是到了 1983 年，可口可乐股票的每股收入增涨了 64%，巴菲特所投资的股票价格就涨到了 37 亿 5000 万美元，这几乎与他投资于可口可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐公司的价值总额相当。这时众多的投资者才明白巴菲特在可口可乐股价大跌时大量买进的真正原因。

巴菲特之所以会做出这样的举动，是因为他对这种饮料的市场变化有着很好的认识。他看到，地球上几乎有人的地方就存在着潜在的需求，根据有关调查，每个美国人平均每年会喝掉这种饮料达 296 瓶，外国人也会达到 39 瓶，这是很大的市场。他还牢记着这样一组数字：每销售 8 盎司一份的可乐就有 1 美分的利润，每天卖 7 亿份，每年可卖出 2500 亿份。所以巴菲特在某种程度上将股票看做一种债券，将股票的未来收益换算成现在的收益，而不是死板地盯住一时的状况。这是巴菲特认识到可口可乐的股票定会升值的原因所在。

巴菲特语录

因为我把自己当成是企业经营者，所以我成了更优秀的投资人。因为我把自己当成投资人，所以我成了更优秀的企业经营者。

不理睬股票市场的每日涨跌，不为市场一时的波动而动摇，也不理会人们对股价变化的看法，只要认定了公司的长期价值就大量买进，这是巴菲特成功投资的秘诀所在。不仅如此，在巴菲特看来，投资者不应该将自己当做市场的仆人，让市场牵着自己走，最终深陷其中，不能自拔，而应该将市场看做仆人，利用市场为自己的投资服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正确把握退出时机

能否把握正确的退出时机对投资成败很重要，认识不到这一点，或者事先没有确定退出策略，就有可能使你花费了许多时间、心血、精力和金钱的投资所得在一瞬间化为乌有，或者在已出现损失的基础上受到进一步的损失。

在时机选择上，投资者都知道低价买进、高价卖出，但是真正做到这一点并不是容易的事情，因为大多数投资者分不清哪是高价、哪是低价，分不清空头市场与空头陷阱，股价处于高价位该抛出时不抛出，当股市下降到一定程度应当退出时，还在持观望态度，盼望着股价还会上涨，结果输在了追涨杀跌，高进低出上。

巴菲特能够把握进入市场的机会，也能够把握退出市场的时机。巴菲特主张长期投资，对少数企业的股票一旦买进，就长期持有，但是他并不是对于所有的股票都采取永远持有策略的。其余大多数股票，在股价严重高估、或是出现更好机遇时他就会卖掉。

在股票价格上涨时投资者更应注意适时退出。因为在牛市的时候，股票价格可能在一定时间内出现远远大于公司真实价值的情况，但是总有一天股价会下跌所以要抓住股价上涨的最高峰及时退出市场，而不可受人性贪婪这一弱点的左右。

还有一种退出时机是当投资者所持有公司股票的本益比超过 40 倍甚至 50 倍时，就应该将股票卖出，即便是长期核心持股。因为即便是再好的公司，也不可能长期维持 50 倍的本益比。巴菲特在 1998 年的投资就是很好的说明。巴菲特选择以伯克希尔股票并购股价净值比很低，且净值中含有大量债券的通用再保险公司，即以高于伯克希尔公司真实价值的股票来换取持有大量债券的再保险公司股票，这时伯克希尔公司在市场上的本益比在 40 倍以上。

随着情况的变化，如果所持股票不再符合投资标准时，巴菲特也会将它卖掉。他一直在用自己的投资标准来衡量已经入股的企业质量，如果企业的经济特征发生了变化，管理层迷失了方向，或者环境改变了企业的经济状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况，企业失去了在市场立足的基础，他就会果断将其卖出。

所以投资者只有保持一定的耐心才可能等到较好的退出时机。当股市出现高涨的时候，一定要记住“高处不胜寒”的道理。股价高一分，往往意味着风险增加一分。再好的股市总有跌落的一天，这时就应把握时机，退出为佳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章



投资不是投机

巴菲特从11岁开始投资股票，到现在77岁，他在股票市场上已经经历了66载，却一直坚持价值投资的理念，拒绝投机。在巴菲特看来，只有避开风险进行投资才是赚钱的正途，冒险投机无疑就是在股票市场上进行豪赌。这样的投机者只会被巴菲特看作毫无理性的疯狂“赌徒”，永远成不了真正的投资者。在巴菲特的投资生涯中，理性和中庸的思维贯彻始终，他把投资当作生活，将自己的生活智慧运用到投资中。就像在生活中任何人都不会自己跳进火坑一样，他在股票市场上也绝对不会从事投机这种危险的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要投资而不要投机

在巴菲特的观念里，投资不是简单的低价买入、高价卖出。巴菲特认同的投资方式是买下一家公司，而不是它的股票。他拒绝投机，因为当投机使利润看起来轻易可得的时侯，也是最危险的时候。巴菲特把购买股票当成与投资目标公司谈生意，在“生意”成交前他总会想尽办法去了解对方的各种情况，做到对目标公司的管理人员的了解程度像对企业合伙人那样熟悉，他才会放心地把钱交给对方去经营管理。

风云变幻的金融市场，存在着各式各样的美丽陷阱，但巴菲特从来不为之心动，因为他始终坚持自己的选股标准——价值投资。巴菲特从来不会轻易冒险，他坚持分析每一个投资目标的基本面，总是反复、仔细地阅读、研究投资目标的各种财务信息，甚至把它们竞争对手的情况都了解得一清二楚。只有把这些工作全部做到位，找到了真正能说服自己投资的理由，他才会下定决心购买令他满意的公司的股票。

> **巴菲特语录**
>
> 赚钱的秘诀不在于冒险，而在于避险。

巴菲特的老师格雷厄姆给投资下过一个定义，巴菲特始终认同并以之作为自己投资的指导原则。其基本内容就是投资者在进行每一次投资时都要经过全面彻底的分析，确保本金的安全并能获得充分的回报，一切不符合这个原则的行为都属于投机，而非投资。

一向以格雷厄姆为榜样的巴菲特将这句话奉为金科玉律，并坚持遵从自投资定义中总结出来的将投资与投机区分开来的几大原则：

第一，将一切投资行为都建立在全面而彻底的理性分析的基础上。他坚持认为以任何不可靠的消息、想象或臆断为标准而进行的投资都是冲动的表现，这种冲动是在赌一种无法确定的可能性，所以根本不能称其为投资。传奇基金经理彼得·林奇也曾说过：“没有做过充分认真的分析研究便匆忙地去购买股票，就相当于不学驾驶就直接开车上路。任何人都可以想象出这样的行为会带来的后果。”在巴菲特和彼得林奇看来投机者就是这样毫无驾驶经验而开车上路的胆大妄为分子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券市场时刻都处在泛滥的消息和流言的包围之中，许多意志不坚定的投资者难免被其中的流言所左右，最终上当受骗甚至倾家荡产。但证券市场又根本无法消灭流言，因为它本来就是一个鱼龙混杂，由各色各样怀着不同目的的人群所组成的市场。而且，在市场中也确实偶尔会爆出真正的内幕消息，这就更容易混淆投资者的视听，使人无法分辨真伪。投资者一旦无法坚守自己的原则，就很容易进行赌博式的投机，这样的行为风险当然会很高。

第二，投资的行为要能确保本金的安全。巴菲特深知证券市场是一个高风险的市场，在这个以巨额资金为筹码的游戏中，常会有某些游戏参与者一不小心而损失资本金的现象。在证券市场上，即使前一笔收益是 100%，下一笔只要损失 50%，投资者就不得不重新回到原点。许多投资者都希望自己买的股票一涨再涨，永远不停地涨下去，对获利的期望值远远大于现实可能的涨幅。正是因为如此，投资者就会不知不觉地滋长投机心理，导致自己的判断发生失误，造成损失。巴菲特非常了解这一点，所以，他在证券市场中的第一目标就是力求避免资本金遭受损失，然后再追求可能的利润。他和格雷厄姆围绕价值投资方法所一直倡导的“安全边际”，最基本的目的就是保全资本不受损失。因此，巴菲特在证券市场上一直都在致力于搜寻价格与内在价值存在差异、能够确保其投资安全的公司股票。

第三，投资行为要保证能够有充分的回报。利润是投资者进行投资的动力和目标，巴菲特进行投资当然也是为了获得利润。但巴菲特始终坚持投资不是博彩这一原则。巴菲特讨厌博彩，他在自己的投资中一直追求确定性。所以巴菲特在每次投资之前，都会对投资对象进行全面地分析，然后才会做出是否买入的决定，他要求投资对象不仅能保证资本金的安全，而且还要能给他带来充分的回报，两者缺一不可。

在股市中，几乎所有投资者都对获利充满了热情和期待，这种心情使绝大多数投资者对确定性失去了耐心。他们往往根本不去进行全面彻底地实证分析，就匆匆忙忙地进行投资，然后就满怀渴望地等待获利。可市场是这样容易投资成功的吗？显然不是。巴菲特从来不会让自己产生投机这样“幼稚”的想法，他对自己的投资行为要求非常严格，任何不符合投资标准的行为在他看来都是投机，而他绝不允许自己进行赌博式的投机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理性和中庸的投资理论

巴菲特的思想充满了理性，这一点在他的投资哲学中得到了充分的体现。理性是巴菲特投资策略中的精髓，他的每一次决策过程都显示了他的理智推理能力。

在变化无常、容易走极端的金融市场里，许多投资者都会不由自主地跟着混乱起来，但无论多么混乱的市场形势，巴菲特始终都会保持冷静和理性。他始终相信在金融市场的混乱背后存在着某些因果关系。他总是能够用理性的思维和推理摸索出其内在的条理性，从而使自己永不偏离正确的方向。

巴菲特一直都坚持理性和中庸的投资之道。巴菲特曾说，他之所以能取得如此大的成就，依靠的是“自律”和“愚蠢”——自己的自律和别人的愚蠢。在股市中，走势的上下变动，总被形象地比喻成海浪般的“波动”，因为它就像大海中的波浪一样，起伏不定，永不停息。当它跌向低处时，很多投资者都会跟着忧愁悲观，甚至惶恐不已；当它向上爬升、节节攀高的时候，又会有许多人变得疯狂，跟随着波涛不顾一切地“勇往直前”。投资者在这大起大落中的行为无疑是危险的，在巴菲特看来更是愚蠢的。无论市场处在多么令人激动不已或者惊慌失措的状态中，巴菲特始终都是气定神闲、有条不紊地做着自己的工作。他从不会跟随着市场的波动而波动，不会让“波浪”的起伏来影响自己的策略，他始终坚持依据自己对企业经营状况的分析来决定自己的购入或卖出。

在巴菲特的投资生涯中，他一直坚持的原则有两条：第一，永远不要赔钱；第二，永远坚持第一条。这个巴菲特式幽默的原则非常深刻地体现了巴菲特在投资过程中的理性和中庸之道。

巴菲特的每一次投资都体现着他的理性，他从不会轻易行动。他有一句名言是：“当无事可做时，我就什么都不做。”巴菲特从来不买那些价格高于内在价值的股票。就像在 1969 年，股票市场一片繁荣，投资者们都为了股市的疯狂而疯狂时，巴菲特却通知他的合伙人他要清算公司资产，退出股市。当有人问他为什么时，他说，他找不到他想要投资的低价股票。可见巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特的投资是非常理性的。

在理性投资原则的指导下，巴菲特总是选择那些在行业内长期占据统治地位、盈利记录良好，同时在技术上很难被人效仿的企业，如可口可乐、吉列、《华盛顿邮报》等。而至于那些利润时高时低、起伏不定的公司，巴菲特从来都不会考虑投资，如在 20 世纪末红极一时的网络股。当然，像可口可乐这样极佳的投资目标并不会随时都有，在无法寻找到最理想的投资对象时，巴菲特有时也会跟踪购买那些被称为“烟屁股”——被认为增长率不高的传统企业的低价股票。这就是巴菲特的中庸之道。

巴菲特对投资“烟屁股”股票曾用他独有的幽默做出形象的解释：就像是在街边上一路捡别人丢掉的“烟屁股”吸一样。虽然只能吸出一两口烟，无法获得更多，但这相对于其价格来讲，是非常值得的。“烟屁股”公司虽然无法带来较高的收益，但他依然具有稳定的回报率，而且能够保证资本金的安全。对巴菲特来讲，“当做不成好生意时，做一些中等生意也可以令人满足”，在没有更好的选择的情况下，巴菲特宁愿把资金投到这些“烟屁股”公司中去，也绝不会投资那些收益率可能很高，但却极不稳定的网络公司。这就是巴菲特非常重要的投资理念之一，首先要保证的是避免损失，因此投资者需要始终保持理性和中庸的态度。

巴菲特语录

中庸之道是惟一让我感到舒服的投资策略。我们的投资将以实质价值而非热门股作为投资的选择基础，并将会减低长期的资本损失；我决不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这方法现在很难在股市上赚到大钱；我不会去采用自己不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长期持有是最赚钱的投资方式

巴菲特是一个坚定的长线投资者，他的最大爱好就是发掘可长期持有的、收益稳定可靠的企业，尽可能以便宜的价格买进它的股票，然后尽可能长久地持有，坐看它的价值一天天地增长。为此，巴菲特曾开玩笑说："我用屁股赚的钱要比用脑子赚的多得多。"巴菲特在股市中一直采取的都是低价买进，长期持有的投资策略。令巴菲特名噪世界的股票也就十几只，但这十几只股票却让他的公司总值在四十几年内翻了3600多倍，使他成了名副其实的"股神"。

对许多投资者来讲，长线投资就是一直持有某种股票一年到两年的时间。但对巴菲特来说，却并非如此。巴菲特手上持有的股票大多已经有十几年甚至数十年的时间。在这么长的时间里，无论市场的行情好坏，巴菲特始终沉着应对，没有放掉手中的股票。他相信自己的投资理念，也相信自己的投资目标。

有很多投资者喜欢追涨杀跌，好像每一次都能赚到钱，但到最后却全都以手续费和交易税的形式贡献给了券商和政府，自己反而是"竹篮打水一场空"。假若以巴菲特持股的最低时间与投资者投资的最低时间作比较，以交易手续费为1.5％为例来计算一下短线投资者比巴菲特多出的交易成本就会发现，巴菲特8年间的手续费仅为1.5％，而短线投资者1年的交易费用就达到投资额的18％（1.5％×12），就算不计复利，短线投资者8年的成本支出也会达到初始投资额的144％（18％×8），由此可见普通投资者与巴菲特的交易成本差距之大。

巴菲特被称为"股市上的马拉松健将"，因为他总是讨厌短期的投机行为，而喜欢长期持有股票的感觉。巴菲特曾在一次接受记者提问时说："我们最偏爱的持股期限是永远。"对他来讲，对短期股市的关注和预测都是不利于投资的，最佳的投资方式是，将低价买进的股票长期持有。因此无论短期内行情有多么坏，或出手的时机有多么好，他都置之不理。

有许多人说巴菲特的投资策略太过于简单，没有什么技术性可言。但有时候最简单的往往就是最正确的。巴菲特的投资策略就得到了时间和科学的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

双重验证。

时间证明巴菲特是当之无愧的股神，他的投资策略是最为赚钱的策略。从 1965 年到 2006 年，巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司的净资产年均增长率高达 21.4%，累计增长 3611.56 倍；同期标准普尔股票指数的年均增长率仅为 10.4%，累计增长幅为 64.79 倍。简单明了的对比数据让人不得不承认巴菲特的成功。

与时间一样，科学实验也证明了巴菲特的长期持有战略是最为成功和赚钱的投资方式。曾有投资公司在实验室里建立了一个 1200 家公司的数据库，仔细研究这些公司在不同阶段表现出来的收益与股价之间的关系。研究结果证明，时间是决定企业收益与股价关系的密切程度的最主要因素。

巴菲特语录

对短期股市的预测是毒药，应该把它摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。

在 3 年内，企业收益与股价之间的相关系数为 0.131～0.360（0.131 的相关系数意味着价格方差的 13.1%由收益方差来决定）。

在 5 年内，企业收益与股价之间的相关系数为 0.374～0.599。

时间达到 10 年时，其相关系数将增长到 0.593～0.695。

若时间为 18 年，则企业收益和价格的相关系数会达到 0.688。

这就验证了时间越长，企业收益与价格之间的相关性就越大。也就是说，只要时间足够长，一个效益好的企业的股价必定会产生强劲的上升动力，但在短期内收益向股价的转换则是不平衡和难以预测的。对此，巴菲特曾说："从长期来看，市场价格与企业价值是齐头并进的，但在某个单一年度他们之间的关系可能是神秘莫测的。"

巴菲特的投资理念非常简单，很多人都明白，这反而让许多人无法相信巴菲特就是以这样的投资理念获得了"神奇"的收益。但在现实投资中，绝大多数人都无法坚持巴菲特那样长期的投资策略，所以也就无法获得像巴菲特一样丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资是一种生活方式

巴菲特从5岁就开始对投资产生兴趣，11岁进行了他的第一次投资，27岁成立自己的投资公司，从此在投资领域几十年如一日，到现在仍乐此不疲。可以说，巴菲特的人生就是投资的人生，而他的投资也处处体现着他在生活中的影子，他的投资方式就是他的生活方式在投资领域中的再现。

巴菲特拥有600多亿美元的资产，生活却非常俭朴。巴菲特在生活中一直坚持简单，甚至说有些吝啬。2006年，这位当时的世界第二富翁的婚礼只有15分钟，由他的女儿负责，异常低调，没有宏大的规模，没有奢侈和豪华气派，甚至连邀请的宾客都非常少。他是真的吝啬吗？绝对不是，从他为慈善事业一次性捐出420亿美元就可以看出，他绝对是一个慷慨的人。他只是喜欢让自己的生活简单朴素。就像他的工作地点一样，这个被誉为“世界中心”的庞大集团的总公司，只有13.8个人（有个会计师，每周只上四天班），设备老旧简单。巴菲特的投资理念也总是透着极致的简单，简单到任何外行人都可以理解：找到具有竞争力的优秀企业，分析其内在价值，在价格低廉的时候大量买进，然后就离开市场，不管股价的波动，只要坚持长期持有就好了。其投资理念没有任何“天才”的想法，但就是凭借这样简单的信条，巴菲特获得了非凡的成就。

> **巴菲特语录**
>
> 吸引我从事证券工作的原因之一是，它可以让我过我自己想过的生活。我没有必要为成功而打扮。

巴菲特从来就不妄自尊大，从来都不贪婪，他一直坚持做自己力所能及的投资。他所投资的企业全部都是他能理解的行业，一旦遇到他无法了解的公司，无论该公司有多高的利润，他都会毫不犹豫地走开。他之所以从不投资高科技公司而喜欢投资传统行业，是因为他无法预计高科技公司在长期内会给他带来多大的投资回报。所以，他从不去贪图投资高科技公司在短期内带来的高额利润，只是在自己的能力圈内寻找着能够赢利的投资机会。

在投资领域，贪图利润确实能在短期内带来巨大成功，但过份贪婪也会让投资者在一夜之间倾家荡产，如因贪婪而过度追求成功的AIG公司，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贪婪而欺骗投资者的安然公司等。巴菲特深谙这一道理，所以他从不让贪婪侵蚀自己，无论在多大的诱惑面前，他都始终保持着自己的平常心，坚守着只做自己力所能及之事这一原则。这也正是他在几次股灾之中都能幸免于难的原因所在。

巴菲特无论是在生活中还是在投资中都力求简单、普通，但他同时又是一个特立独行的人。巴菲特并不是要刻意追求与众不同，他只是喜欢做自己想做的事。巴菲特经常引用他从老师格雷厄姆那里学到的一句话："如果别人同意你的看法，并不代表你就一定是对的，只有根据正确的事实做出了正确的判断，你才是对的，这是你惟一站在对的一方的理由。"巴菲特一直将这句话记在心中，并遵照执行，所以他在生活和投资中，从来都是自己思考和做决定，而不会被他人的言论所左右。

正像巴菲特说过的那样："我自己内部有个记分牌：如果我做了什么别人不喜欢，而我自己感觉良好的事，我会很高兴。如果我做了某些被其他人称赞，而我自己却不满意的事，我不会高兴。"他的乐趣来自于自己的正确，而不是别人的夸奖；他生气也是源自于自己的错误，而不是别人的埋怨。

这就是巴菲特，一个无论是在生活中，还是在投资中都坚持简单、力所能及、独立思考的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





投机是一种危险行为

巴菲特是一个坚决的反投机主义者，在他看来，投机无疑是最危险的行为。巴菲特经常提醒自己也告诫投资者："短期投资等于就即将发生的事情进行赌博。如果你将大量资金用于短期投资，很可能血本无归。"

无论市场多么疯狂，无论投机主义多么盛行，巴菲特都能始终坚守自己的原则。在他看来，那些在短期内获得高收益的股票没有任何吸引力，反而意味着巨大的危险，所以他对此总是避之惟恐不及。美国 1967 年到 1970 年之间股票市场的混乱，最能说明巴菲特对投机的厌恶程度。

1967 年，华尔街的氛围已经有些狂乱。电子类股票在华尔街上刮起一阵强烈的旋风，许多投资者这时候都变成了电子股的"狂热者"，每一个电子类新股一经发行就立即在投资者的追捧下一路飙升。在抢购高科技电子股的浪潮之中，还掀起过一股兼并浪潮，许多投资者把大量资金投入到不断兼并的大企业集团中，如国际电话公司、里腾工业集团、莱特维公司等。在一浪高过一浪的股价中，投资者都充满了发财的梦想和自信。

与大多数投资者不同，巴菲特在 1967 年有些痛苦，他的投资开始变得困难，因为他再也找不到价格低廉的好股票。他对自己的合伙人说："尽管我们不分昼夜地拼命维持着，但我的灵感源泉已经变得只有'点点滴滴'了。如果它们完全干涸了，你们会收到我诚实而迅速的通知，或许我们会采取别的措施。"巴菲特的语气充满了不祥的预兆，与华尔街的欢声不断形成了鲜明对比。巴菲特将这个时代形容为华尔街令人心酸的投机时代。

60 年代是华尔街的投机时代，买空卖空的投机者越来越富裕，一个个暴富传闻吸引着更多投资者奋不顾身地投进股市浪潮之中，股价也不断创出新高，这给人们一种股市会一直涨下去的错觉。但巴菲特对此却越来越怀疑。他在自己的日记中写到："现在的投资浪潮，并不能令我的智慧满足，或许这是我的偏见，但无疑它们并不合我的胃口。我绝不会在这个时候投入我的资金。"巴菲特认为，此时的大多数投资者已经迷失了自己，他们已经找不到方向。虽然他自己此时也正在为找不到投资机会而苦恼，但无疑他是清醒的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机的成功越来越眩目，巴菲特却感觉越来越危险，他急切地想把这种趋势刹住，但他无能为力。几乎所有投资者都陷入了疯狂，人们都知道投机的风险，却都想抓住机会赢得财富。巴菲特也不知道这场“盛筵”究竟会持续到什么时候，他惟一能做的就是在墙上贴满关于 1929 年股灾的剪报，目的是随时提醒自己风险的可怕；在接待区挂上富兰克林的名言“傻瓜和他的金钱会被很快地挥霍”来提醒自己投机行为的愚蠢。

但没有人会在这个时候理解巴菲特的行为，在他们看来，巴菲特的投资理论已经没有用了，只有更为疯狂地投机才能赚到更多的利润。巴菲特就像个旁观者那样看着疯狂的投资者们被市场越拉越远，向着深渊一步步靠近。

巴菲特语录

人们总是会像灰姑娘一样，明明知道午夜来临的时候，（香车和侍者）都会变成南瓜和老鼠，但他们不愿须臾错过盛大的舞会。他们在那里呆得太久了。应该记住一些古老的教训：华尔街贩卖的东西是鱼龙混杂的；投机在看上去最容易做的时候也就是最危险的时候，此时你必须离开。

到 1968 年中，丝毫看不到投资机会，满眼只见风险的巴菲特坚决地解散了他的投资公司。合伙人各奔东西，巴菲特也远离了市场。没有人会在意巴菲特的离开，此时的华尔街股指正攀上前所未有的高峰，没有人想到退却，只有更加疯狂地向前涌进。这就是投机行为的危险所在，它会让人失去理智，风险越高，反而让人越兴奋。

巴菲特的离开没有引起任何人的注意，但股指的反转，却击溃了许多投资者的神经。1969 年 6 月，股市急转直下，恐慌蔓延，过度的投机行为造成了跌势的“狂妄”，股灾来得很快，许多人在顷刻间倾家荡产，华尔街转瞬哀嚎一片，大批大批的投资者流离失所，很多神经脆弱者因为接受不了现实而自杀。

当 20 世纪 70 年代初，巴菲特重回股市的时候，大多数投资者还未恢复过来，投机的损失让他们不得不重新开始，不得不为填饱肚子而发愁。巴菲特对此感慨道：“投机会让他们永远记住，这是一种极其危险的行为。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章



不做没有把握的投资

巴菲特的崇拜者们发现，巴菲特在进行每一次投资时似乎都已成竹在胸。安全是他投资的第一原则。巴菲特虽然不是每次投资都有万全的把握，但也确实把风险降到了最低点。为了保障投资的安全，他在每次投资时都会用全部精力研究和分析投资对象，将其内在价值和盈利能力等相关方面全部研究透彻。就像他在奉劝投资者进行价值投资时说过的那样："我在确定公司价值方面投入了大量的精力，如果你也这样做了，那么风险对你来说就没有什么意义了。你不会在有较大风险的地方投资，而你所投资的股票由于其内在价值也不会具有风险。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安全投资智慧：一鸟在手胜于二鸟在林

巴菲特引用过古希腊《伊索寓言》里的一句话："一鸟在手胜于二鸟在林。"他用这句话阐明了自己的投资观点，那就是握有一只实实在在的可以带来收益的好股票，远胜于将钱压在那些在华尔街炒得沸沸扬扬的概念股上，这样就像是看着林中满天飞舞的小鸟，手中没有一只，却一厢情愿地认为它们都是属于自己的。

巴菲特说过，投资是买企业，而不是买股票。虽然他总是通过收购股份的方式购入企业，但他从来不会因为概念股之类的东西去投资一家公司，他所看重的永远是那些拥有较高长期收益的股票。例如在 20 世纪 90 年代末，新生的网络股被炒翻了天，"光明"的前景和投资专家们的预言让投资者们相信网络科技马上就要"占领"全世界，网络股由此被大肆追捧，从 1998 年到 2000 年，两年多的时间里网络股的上涨可以用疯狂来形容，许多原本有些理智的投资者也很快就被这种疯狂的气势吸引进去，变成了推动这种疯狂的一个分子。

> **巴菲特语录**
>
> 投资人不可能专攻某些特定类型的股票就可以赚取丰厚的利润，只有在谨慎评估事实及坚持原则的情况下，才能赚到这些钱。

当所有投资者都大做发财梦的时候，巴菲特却远远地躲开了网络股，因为他在看到网络公司的股价一涨再涨的同时，也看到这些公司几乎没有一分钱盈利的财务报表，他不会相信这些公司为投资者们画出的"大饼"究竟有多大，他所相信的只有实实在在的公司收益和股东收益。

在投资者们刚刚陷入疯狂的时候，巴菲特就预言了网络股的泡沫必将破灭。他奉劝投资者们不要把财富梦想寄托在没有什么实际收益的网络公司身上。但此时，网络科技的光环遮蔽了投资者的理智，也盖过了巴菲特的光芒。在接下来的两年里，网络科技股成了所有投资者追寻的梦想，坚持不投资网络股的巴菲特在这两年里大受打击。1998 年，伯克希尔·哈撒韦公司的每股收益是 2362 美元，而 1999 年其每股收益却只有 1025 美元。伯克希尔·哈撒韦公司在 1998 年 6 月的每股最高价达到了 8.4 万美元，而到了 2000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年初，已经跌倒了 4 万美元，下跌了一半以上。

如此大的账面损失，当然会让股东们感到不满，所以巴菲特在开股东大会时以他独有的幽默方式向股东们道歉说："即使乌龙侦探克鲁索（电影中的法国低能侦探）也能一眼看出你们的主席有过失……我的'资产分配'不及格，最多只有丁级。"但巴菲特并没有改变他的投资策略，仍然坚持自己的投资理念。他不听信谣言，也不迷信华尔街，只是一如既往地为自己寻找着符合投资标准的公司，在他眼里，那些科技网络股就像是树林里飞过的鸟儿，没有任何意义。

2000 年 3 月，以涨势最为疯狂的网络股牵头，整个美国股市上演了一场"精彩"的高台跳水，在很短的时间内，5 万亿美元在股市上蒸发，这相当于美国国内生产总值的一半直接消弭无形。在整个美国股市一片愁云惨雾，投资商们的身价都一落千丈的时候，巴菲特控制的保险、零售等行业的上市公司却逆势上扬，一年间大赚 33 亿美元。

巴菲特又成了美国人眼里的活财神，网络股的光芒破灭后，巴菲特身上散发出的光亮更加耀眼。他的旗舰上市公司——伯克希尔·哈撒韦投资公司的成就再一次受到投资者的瞩目。当许多投资者像抓住救命稻草一样向巴菲特咨询对策时，巴菲特依然是那句充满哲理性的话："一鸟在手胜于二鸟在林。"也就是说，不要被林中众鸟的鸣叫所迷惑，无论它们飞舞的姿态多么的优雅，鸣叫得多么婉转动人，它们都不是你的。不要看着林中的众鸟做徒劳无功的美梦，只要抓住你手中的那只小鸟，无论它的美与丑，无论它的鸣叫是否动听，牢牢抓住它，便会有收获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超级内在价值：高成长创造高价值

伯克希尔·哈撒韦公司自成立以来，其价值增长了3600多倍。如今，伯克希尔公司名列全球资金最雄厚的100家公司中的第13位。巴菲特因为其独到的投资眼光而被股票投资者们尊称为“股神”。在巴菲特的投资生涯中，并没有任何繁复的投资策略或花哨的投资技巧，巴菲特所有的收益几乎都来自于他所投资的为数不多的几家公司。巴菲特善于发现企业的超级内在价值，看到企业未来的高成长性，因而，他所投资的企业常常给他带来一年比一年高的收益。

巴菲特喜欢将股票握在手里不放，他之所以这样做，一是因为他在做选择时就看好企业的高成长性，相信投资的企业会给他带来长期的利润。二是因为他投资的大多数企业也确实如他所预料的那样每年都给他带来比以往更多的收益。当利益来临，谁又会傻到将它推出门外呢?

巴菲特在投资企业时从不相信华尔街的言论，他喜欢研究企业的业务发展空间，从中发现企业未被人发现或没有引起别人重视的超级内在价值，也就是企业的成长性。

巴菲特语录

我们感兴趣的并非股票类别本身，而是公司的潜在价值及其发展的前景。要根据一家公司的远景展望而进行相应的投资。

例如巴菲特在1963年开始研究一个与他以往投资的企业都不相同的公司。这个公司没有工厂，甚至连像样的固定资产都没有。然而在巴菲特看来，这些都不重要，它最有价值的资本就是它的名字——美国捷运公司。

自登月成功后，美国人宣布自己的生活已经进入了太空时代，在他们的思维中，美国人民的一切都应该领先潮流，代表未来。而捷运公司推出的金融卡无疑是这种现代生活的最佳代表。20世纪60年代，乘飞机旅行开始在美国中产阶级中流行起来，捷运公司的旅行支票开始代替现金成为他们的“通行证”；在许多的便利店和餐馆，人们也开始使用捷运卡付账，因为这令他们感到非常方便。到1963年的时候，已经有1000万美国公民在使用捷运卡，而这距离捷运公司推出金融卡只不过短短五年的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在大家都开始关注捷运公司的发展潜力时，一场突如其来的灾难几乎让它破产。厄运开始于美国捷运公司一家仓库进行的一项微不足道的交易。仓库位于新泽西巴约纳，他们接受了一批由联合原油精炼公司提供的罐装菜油，并为联合公司开具了收据。不久之后，联合公司意外倒闭，这批菜油就成了众矢之的，债主们纷纷前来讨要，但不幸的是，捷运公司被欺骗了——菜油里面装的大部分都是海水，这使捷运公司一下损失了 1.5 亿美元。

这次灾难对捷运公司打击很大，到 1963 年 11 月 22 日，捷运公司的每股股价从 60 美元跌倒了 56.5 美元。等到股市关闭重开时，美国捷运公司的股价已经跌到了每股 49.5 美元。这时，华尔街谣言四起，甚至有消息说捷运公司可能因无力偿还债务而倒闭。在这些谣言声中，巴菲特对捷运公司却更感兴趣了。他专门到家乡奥玛哈的牛排屋和便利店转了一圈，在每一家店里他都在收款台前一边和店主聊天，一边看顾客结账，他发现顾客们依然在使用捷运卡付账。之后，他又去了奥玛哈的银行和旅行社，人们也依然在使用美国捷运公司的旅行者支票做日常生意。这让他相信美国的其他地方与奥玛哈不会有什么两样。这些发现让他得出了一个与华尔街的金融投资者们完全不同的结论：美国捷运公司并没有走下坡路，它仍然具有非常大的发展潜力。

到 1964 年初，股票市场对美国捷运公司的前景更不看好，华尔街的所谓专家们没有经过任何调查便自以为是地认为捷运的顾客已经开始抛弃捷运卡。捷运公司的股价每股跌到了 35 美元，华尔街的证券商们还在一起高喊着："卖!"而巴菲特这时候已经决定买了。他用自己 1/4 的资产购买了捷运的股票，这次投资使他可能背负上一笔潜在的巨额债务，如果他判断失误，以前辛苦积累起来的财富和声誉都将化为乌有。但巴菲特信心十足，在巴菲特这笔及时资金的帮助下，美国捷运公司走出了困境，其业务发展也越来越顺利，捷运卡成了美国使用最普遍的支付工具，捷运公司的商标成了世界上最畅行的商标之一。

当然巴菲特也从投资中获得了极大收益，1963 年，他以每股 35 美元的价格购进的股票，到 1967 年已经涨到了每股 180 美元，但他并没有出售，而是长期持有美国捷运公司 10%的股份。发现潜藏的超级内在价值，这就是巴菲特投资获利的绝招之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学会股票的盈利能力分析

巴菲特在向投资者介绍经验时曾说："我想买入的企业的基本标准之一是有持续稳定的盈利能力。"

巴菲特分析每一家企业时，都会将其盈利能力作为最关注的对象，并且是以长期投资的眼光来对其进行分析的。因为任何一家公司的盈利都不会像行星围绕太阳运行那样轨迹固定，一成不变，它总是处在不断的波动中。所以巴菲特从不看重企业某一年的业绩高低，他所关心的是企业在四五年或更长时间里的平均业绩水平，这才是他衡量一个企业盈利能力的真正标准。

除了时间上的标准外，巴菲特在考察目标企业的盈利能力时，主要是从以下三个方面着手。

巴菲特语录

我所看重的是公司的盈利能力，这种盈利能力是我所了解并认为可以保持的。

一、目标企业的产品盈利能力。巴菲特并不会把目标企业的产品盈利能力拿来和所有上市公司的产品盈利能力相比，而是将其与同行业其他公司的产品盈利能力的高低作为比较标准。在巴菲特看来，优秀的企业或公司都会不断地改善产品，降低成本费用支出，以使其产品的盈利能力远远高于竞争对手。在许多投资者心目中，一家公司的产品盈利能力往往源于其营业收入。但在巴菲特看来，营业收入只有造成利润的增加才是有价值的，如果利润没有稳步的提高，其营业收入再怎样增加都不具有投资价值。所以，巴菲特考察目标企业的第一步不是其营业额或利润总额，而是其利润率，即每一单位的营业收入含有多少营业利润。只有通过不同年度的利润率比较，才能看出目标企业是否在不断改善产品和降低成本费用，才能真正考察出企业的产品盈利能力，而不会被它在某一年因采取促销手段而增加的营业收入所欺骗。由此可以知道，巴菲特投资的大部分企业之所以都是些历史悠久和规模较大的公司，是因为这些公司大部分都有较高的利润率，而且很可能是同行业内利润率最高的企业。

二、目标企业的权益资本盈利能力。巴菲特讨厌负债很高的公司，因为这样会影响权益资本的收益率。所谓权益资本收益率即净资产收益率（净利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润/所有者权益总额）。如果目标企业没有负债或负债很少，权益资本收益率就代表着公司利用现有资本进行运营的盈利水平。巴菲特认为一家企业经营管理业绩的最佳衡量标准不是其每股收益的水平，而是其权益资本收益率的高低。只有较高的股东权益收益才最能代表股东的利益，针对这一点，巴菲特曾经说过："我宁愿要一个收益率为15%的资本规模1000万美元的中小企业，也不愿要一个收益率为5%的资本规模1亿美元的大企业。"当然，巴菲特投资每一家企业都是为了长期持有，所以他要考察的是企业长期内的权益收益，因此他不但要分析目标企业当前的获利能力，还要分析目标公司的政策是否兼顾了未来的获利，只有那些有长期获利能力，能够保证股东的长期权益资本收益的公司才是巴菲特的投资目标。

三、目标企业的留存收益盈利能力。留存收益，即股东将公司向其分配的利润留存在公司进行再投资，而留存收益的盈利能力就反映出了公司管理层运用新增资本盈利的能力。一个公司用来盈利的资本可分为两部分，一部分是历史资本，一部分是留存收益形成的资本。一般来讲，公司股票当前的市值是历史资本创造出来的，而公司未来的市值增长则主要反映出留存收益所能创造的价值。投资股票是投资于目标公司的未来价值，只有目标公司的管理层有足够的留存收益盈利能力才能令巴菲特考虑投资。在巴菲特心目中，目标公司利用每1美元的留存收益，至少要创造出1美元的市场价值才是合格的，否则，它们不但是没有创造价值，反而是在毁灭价值。所以，巴菲特在考察目标公司时，总要对其留存收益的预期进行详细研究和周密分析，只有在他相信目标企业确实可以使其留存收益的增值超过通常投资所能获得的收益时，他才会对目标公司进行投资。

对目标企业进行详尽的盈利能力分析是巴菲特在进行一项投资之前必做的重要工作之一。在他看来，一个在长期内盈利能力不足的公司，无论目前有多高的利润都绝对不是一个好的投资对象，因而是不值得关注的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学会价值与价格比较分析

巴菲特在选择股票时，总是选择那些价格远远低于其内在价值的企业股票。许多投资者在买入他们认为具有持续竞争优势的企业股票后，并没有获得预期的利润，这很可能是因为他们没有对公司股票的内在价值进行评估。

巴菲特一直把内在价值作为其选择股票的重要标准。那么，什么是内在价值呢？从纯粹经济学的角度来定义：内在价值就是一家企业在其存续期间所有现金流量的贴现值，即计算公司未来的预期现金收入在今天值多少钱。但计算一家企业股票的内在价值并不像经济学定义那样简单，它甚至是无法计算出精确值的，巴菲特也承认："我们只是对估计一小部分股票的内在价值有点自信，但这也仅限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。"由此可知，内在价值只是一个估计值，而非精确的数字，而且它还会随着利率的变化或者对未来现金流量预测的修正而变化。

> **巴菲特语录**
>
> 内在价值尽管模糊难辨但却至关重要，它是评估投资和企业的相对吸引力的惟一合理标准。

虽然无法精确地计算出股票的内在价值，巴菲特依然把它作为自己评判股票的标准，因为他知道，所有股票的价格都是在其价值线的上下不停波动。所以他在准备买入一只股票前都会首先对目标公司的价值进行评估，在确定了目标公司股票价值的大概范围之后，再将其与股票的市场价格进行比较，这样就可以看出股票价值与价格的背离程度，然后以低于股票价值的价格买入，在股票的市场价格上涨超过股票的内在价值后将股票卖出，从中获得超额利润，这就是巴菲特常说的"用 40 美分购买价值 1 美元的股票"的道理。

巴菲特认为通过价值评估将价值与价格进行比较，至少可以给他带来两个至关重要的好处：第一，它可以保证买到被低估的股票；第二，它可以帮助投资者计算未来的收益，为投资决策提供依据。

当巴菲特确定股票的市场价格远远低于其内在价值时，就会买进该公司股票，因为价格总有向价值回归的时候，一旦价格回归，就可以从中获利，这是非常简单的道理。金融市场总是会迷惑众多的投资者，而巴菲特始终抓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住这条最重要也是最简单的原则，坚持分析企业价值，坚持价值投资，从而能够一直投资获利。

在巴菲特的投资理论里，不仅价值决定着价格的走向，价格在一定程度上也影响着价值。所以巴菲特在对价值与价格进行比较分析时不只是看其价格是否低于其价值，还会分析价格对价值的影响。价格对价值的影响主要通过对公司未来收益的影响体现出来。

例如在 1979 年巴菲特购买美国通用食品公司的股票时，每股股价是 37 美元，而通用公司 1978 年每股收益是 4.65 美元，其每年利润率的涨幅约为 8.7%。由此数据推断，巴菲特估计 1979 年通用食品公司的每股利润将会达到 5.05 美元。那么他第一年的投资收益率将为 13.6%（5.05÷37＝13.6%），且以后的收益率仍将按照每年 8.7%的速度递增。这样的话，他的投资收益率就高于投资美国长期国债 10%的标准利率，在这种情况下投资，巴菲特才会认为是值得的。

而如果通用食品公司在 1979 年的股票价格是 15 美元的话，那么巴菲特第一年的收益率将高达 33.6%（5.05÷15＝33.6%），且此收益率会以每年 8.7%的速度递增，此时的巴菲特肯定会毫不犹豫地将全部身家都押上去。

换种角度讲，如果 1979 年通用食品公司的股票价格是 67 美元的话，巴菲特的最初收益率就会下降到 7.5%（5.05÷67＝7.5%），那么，巴菲特的投资收益率就会小于投资于美国长期国债的标准利率——10%。这样的股票，即便其价格仍然小于企业的内在价值，巴菲特显然也不会感兴趣。

从巴菲特的投资生涯可以看出，这种将内在价值与股票价格进行比较分析的方法一直被他延用至今，并且从未违背过，也正是这种坚持，不但让巴菲特买到了许多收益率非常高的企业股票，还帮助他避开了多次股灾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



坚持简单的投资方法

被誉为“奥玛哈圣贤”的巴菲特经常笑称自己的智商并不高，意思是说股票投资并不需要太高的智商。巴菲特深谙“简单”二字的道理。他从不投资高科技股票，理由是那些公司的盈利模式他看不懂；他也从不总结什么高深的投资理论，他所坚持的投资方法都简单得令人不敢相信。遵循巴菲特的投资方法，不需要学习和研究复杂的计算机程序，也不用解读厚得令人头疼的投资银行手册。巴菲特的投资方法大体上可分为四个方面。

> **巴菲特语录**
>
> 我们所做一切并没有超出其他任何人的理解力而仅仅是不做非常之事来赚取非常收益而已。

第一方面，离开股票市场。在巴菲特眼里，股票市场就是一个患有躁郁症的精神病人，他有时会因其美好的前景而发狂，而有时又会因莫名其妙的忧郁而低沉。任何人都不能请一个精神病患者做自己的心理咨询顾问，所以巴菲特告诫投资者不要让这个患有“躁郁症”的市场来指导自己的投资。在巴菲特的办公室里从来就没有股市行情播报器，巴菲特也从来不需要它。巴菲特认为只要做好了充足的准备，将目标投资公司的情况都弄清楚了，投资人就肯定会比股票市场更能了解目标公司，这个时候，根本就不需要依靠市场，远离它反而是最好的。巴菲特认为，如果想要长期地持有一家优秀企业的股票，股市每天的行情变化是无关紧要的。投资者只要紧握手中的股票长期持有，就会发现尽管自己没有密切地关注股市，手中的财产仍然在不停地增长。

巴菲特曾说：“当我们买下一种股票后，我们当然不会因为市场关闭一两年而担忧。即使我们拥有喜诗糖果公司或布朗鞋业公司的股份，也没有必要根据每日股市行情来检查我们的资产。那么为什么仅要关注我们拥有股份的可口可乐公司的股市行情呢?”巴菲特告诉每一个投资者，根本不需要考虑那些没有任何意义的东西，只需要紧握手中通过价值原则选出来的股票。当偶尔关注股市时，所需要考虑的问题只有一个，那就是：最近是不是又出现了价值很高而价格很低的好股票呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二方面，不要被经济情况困扰。很多自以为是的投资者都会犯一个蠢错误，那就是预测经济环境的变化和走势，然后根据那些自认为正确的推测去购买符合标准的股票。但巴菲特却对此嗤之以鼻。在他看来，首先，没有任何一个人可以完全准确地预测经济趋势；其次，如果投资者不停地根据不同的经济预测选择股票，则必然要进行频繁地买卖，不知不觉地陷入投机之中，而无论对经济情况的预测是否准确，其价值都不可避免地要随着经济环境的变化而调整。

巴菲特应付经济变化的手段很简单，就是购买那些盈利能力不受经济环境影响的公司股票，例如《华盛顿邮报》、吉列剃须刀等日常必需品生产公司。当然，大环境的恶化肯定也会对这些公司造成一定的影响，但总体上看，这些公司的盈利状况对经济环境的变化并不敏感。购买这些公司的股票要比猜测下一阶段的经济趋势省力得多、明智得多，因为后者只有碰巧猜对了经济走势时才会得到比较好的收获，但谁敢保证自己有这么高的能力呢?

第三方面，买入公司，而不是买入股票。巴菲特在选择股票时，从来都是考察企业的各方面情况。他在进行投资之前，都会像做生意一样对企业做全方位的了解，存在任何不满意的地方，他都不会将资金交给对方。与此相反的是，大多数投资者都喜欢抓住股票每天的价格变化不放，企图从中分析出获利的机会，却往往被股票的走势弄得晕头转向，结果使自己损失惨重。如果投资者能像巴菲特那样，只关注目标公司的价值与价格的偏离程度，合适的话，就买入并长期持有，不在乎一时一刻的得失，相信投资者们就会清醒许多。

第四方面，管理投资组合。与众多盲目分散投资的投资者不同，巴菲特抱着宁缺毋滥的态度来管理他的投资组合。他总是喜欢选取 5～10 只最令他满意的股票长期持有。有一句话最能代表巴菲特的投资理念：“如果你是一个知情的投资者，能够从经济意义上去理解公司，并找出了一个具有价格敏感性的公司，并且这个公司有重要的长期竞争优势的话，那么，传统的分散投资对你来说没有任何意义。”这种理念是值得任何投资者学习的。

巴菲特就是以这样简单的投资方法指导自己选取股票的，这种方法使他的每一次投资都稳稳地赚得了大笔利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章



掌握正确的市场规律

很多投资者相信市场有效理论，价格就是他们的指导原则，于是他们成了市场的“奴隶”，被市场牵着走；有些投资者认为市场完全无效，于是他们成了忠实的投资者，被股市狂潮抛上摔下。巴菲特却说:“市场经常是有效的这一观察是正确的，但由此得出结论说市场永远是有效的，这就错了。这两种说法的差别就如同白天与黑夜。”他始终按照市场的价值规律投资，于是价格波动不会令他时而狂喜、时而大悲，他成了市场的主人，波动为他提供了适时买入卖出的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



掌握正确的市场规律

如果只评论单次的交易获利，可能有许多人都会超过巴菲特，可如果从长期来看，巴菲特则无疑称得上股市第一人。巴菲特之所以能成为“股神”，与他对股票市场价值规律的掌握是绝对分不开的。

半个多世纪以来，许多人在来势凶猛的股灾中损失惨重甚至赔上了性命，这与他们没有掌握好市场的价值规律有很大关系。巴菲特之所以比任何人都高明，不是因为在牛市中比别人赚得更多，而是因为他看透了市场的运行规律，能够成功地避开股灾，甚至在熊市中大赚一笔。

巴菲特认为，没有掌握市场的价值规律就盲目操作的投资人根本就不知道自己在做什么，这种盲目的行为正是风险的由来。在巴菲特的投资生涯中，他一直都坚持按照价值规律和自己的投资标准采取行动。其实从本质上说，他的投资标准也是根据市场的价值规律制定出来的，其目的就是为了更好地指导自己按照价值规律行事，所以巴菲特的投资从来都是低风险的。可惜的是，绝大多数人宁愿一次次地与风险相搏，也不愿意去研究一下市场的价值规律，或者说即便是他们掌握了，也不会严格按照规律去做，因为市场总会令他们陷入迷茫之中。

巴菲特语录

> 风险来自你不知道自己在做些什么；股市像上帝一样，会帮助自助的人，但和上帝不同的是，它绝对不会宽恕那些不懂得自己在做什么的人。

自从事股票投资以来，巴菲特经历过几次股灾，而这几次股灾不但没有对他造成打击，反而使他成就了一番事业，彰显了他对股票市场内在价值规律精准把握的能力。巴菲特往往是在股市猛涨、投资者陷入疯狂的时候，悄然退出市场；在股市萧条，投资者一片慌乱的时候，又悄悄地进入市场。而每次的进与退都让他获得了丰厚的利润。

例如在 20 世纪 70 年代的股灾中，巴菲特的进出策略就令后来的投资者们钦佩不已。1968 年，美国经济一片繁荣，世界各国投资者对美国的发展都充满了信心。这一切使美国的股市持续上扬，不断创出新高，这更加促进了投资者的疯狂。面对一片大好的投资局面，巴菲特却显得异常冷静，他认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样下去，股市早晚会有崩溃的一天。多年的实践经验以及对价值规律的精确认识让他决定退出股市，等待时机。于是在 1968 年 5 月，他向合伙人宣布解散公司，清算资产。

就在巴菲特退出股市之后不久，1969 年 6 月，股票市场发生逆转，华尔街各大公司的股票一个接着一个地迅速下跌，渐渐演变成了股灾。从 1970 年到 1974 年间，股市一片萧条，美国经济像一个泄了气的皮球，经济增长缓慢，通货膨胀的压力越来越大。市场上死气沉沉，华尔街的投资者们也陷入慌乱不安之中。而就在这时，巴菲特又悄悄回到了人人厌弃的股市。1973 年，他开始蚕食在他眼里拥有一座座“收费桥梁”的报刊业，《波士顿环球》和《华盛顿邮报》都成了他的“盘中美餐”。10 年后，巴菲特投资于《华盛顿邮报》的 1062 万美元已经上涨到了 2 亿美元，而且还在不断升值。1980 年，巴菲特又斥资 1.2 亿美元，以 10.96 美元/每股的价位，买进可口可乐 7%的股份。仅到 1985 年，可口可乐的每股单价就已经上涨到了 51.5 美元，短短 5 年时间，他的投资就翻了 5 倍，而且上涨的空间仍然巨大。这不能不令投资者们钦佩。

许多投资者都想学习巴菲特的投资方法，可往往不得要领。当有人问起巴菲特有什么样的投资绝招时，答案出人意料地简单：正确掌握市场的价值规律。而所谓的市场价值规律也只有简单的一句话：短期经常无效，但长期趋于有效。巴菲特总是着眼于长期投资，所以他不会被短期股价的大幅上扬所欺骗，买入那些价格远远高于价值的股票；也不会被短期内萧条的景象所困扰，而是在此时大量买进价格远远低于其价值的股票，然后长期持有，等待价格向价值回归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





利用市场而不是被市场利用

巴菲特一向不支持投资者在市场中被股市的波动牵着走。他认为聪明的做法不是整天在股市中抢买抢卖，而是对企业进行仔细的研究，并使自己免受"市场先生"的影响，有足够的耐心等待时机的到来。巴菲特曾对他的投资原则进行总结说："投资人总想买进太多的股票，却不愿意耐心等待一家真正值得投资的好公司。每天抢进抢出不是聪明的方法。……近乎怠惰地按兵不动，正是我一贯的投资风格。"

巴菲特一直把股票的内在价值而不是热门程度作为投资选择的基础。他曾告诫投资者说："要想成功，你就必须逆向使用华尔街投资的两大死敌：惶恐与贪婪。你不得不在别人惶恐时进发，在别人贪婪时收手。"他认为，市场的波动是造成投资者惶恐与贪婪的罪魁祸首。市场是一个具有无穷力量的魔鬼，愚蠢的投资者都会被它利用，随着它的意志行事。而要想成为一个成功的投资者，就必须摆脱愚昧的思维，利用市场而不是被市场利用。巴菲特曾在写给他的股东的信中说："市场先生是一个喜怒无常、患有躁狂症的家伙，我们必须留心，市场先生不是来侍候你的，不是来指导你的，如果你被它的情绪所影响，那将是灾难性的。"市场总是能够轻而易举地将那些被它左右的投资者抛进"灾难世界"中去。

要想避免灾难性的后果，就必须时刻保持与市场的距离，以使得自己能够清醒地看待市场。巴菲特早就知道，股票真正的价值取决于企业的经营成果，而不是市场行情的上下波动。他曾指出："从长期来看，普通股股价与企业的基本经济价值表现出极为显著的相关关系。如果企业的经济价值一天天增加，企业股票的价格也会发生同样的变化。另一方面，如果企业蹒跚不前，股价也会对此做出反应。"但巴菲特同时也知道，在股市中，非理性的情绪反应往往具有比理性更为强大的力量。一旦市场这个"魔鬼"控制了投资者，它就会利用这些人的贪婪和恐惧心理将股票的价格不断地推向更高或压向更低，此时，投资者们狂乱的心理情绪将对股市的波动产生强大的冲击力，使其远远偏离价值规律。每到这个时候，都会有很多投资者陷入巴菲特曾说过的"灾难世界"中去。所以，要想避免灾难，就必须时刻谨记与"市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场先生”保持距离，不要让自己被市场所迷惑。

巴菲特语录

我从未指望在股市中赚钱，我会设想股市在隔天关闭而在5年后开市。

巴菲特不仅仅知道如何避免被市场的魔力所控制，同时也知道只要有足够的理性，就可以反过来利用市场的魔力，使其更好地为自己的投资服务。巴菲特曾指出：“当人们贪婪或惊恐时，常常会以愚蠢的价格购买或出售股票。”而这个时候，正是清醒的投资者利用市场情绪低价买进或高价卖出的最好时机。巴菲特知道，从长期来讲，价值规律是价格最有效的决定因素，而短期内，是市场情绪决定着价格的高低。所以，当他想要买进一只股票的时候，他往往会利用市场“情绪”的不稳定所造成的股票价格远远低于其内在价值的机会，大量购进。比如他在买进美国捷运公司的股票时，就是利用华尔街的投资者们被市场情绪所左右，纷纷抛出手中股票，造成其股价从每股60美元骤然跌到每股35美元的有利时机，一举购入的。

在巴菲特看来，凡是进入股市的人都避免不了被股市的波动所左右，大多数人都逃脱不了被股市利用。所以，最有效的办法就是与市场保持距离，甚至是远离市场，只有这样才能避免自己的情绪受到市场的影响。对于巴菲特来讲，股市关闭一两天和关闭一两年没有任何区别，他只会偶尔关注一下股票市场，目的是看看市场上是否有价格远远低于价值、适合投资的股票。如果有的话，他就抓住机会大量购进；如果没有，便再次离开市场，去关注那些自己投资的公司的实际运营情况会给他带来多少利润。

巴菲特的投资理念清楚地向投资者传达了一种信息，那就是，只有关注投资目标的内在价值才是最好的投资方法，才能避免被市场利用进而遭受灾难性的后果。而那些整天身处市场中的投资者永远都只能是市场的奴隶，被市场利用，不可能成为市场的主人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





市场不是永远有效的

巴菲特和许多取得成功的投资大师一样，不相信市场是永远有效的。他认为，在短期内根本不可能根据有效性理论准确预测市场。他重视现在和将来可能发生的事情，但却从来不对众多不确定因素做出任何预测。他承认，不知道变化会在何时发生，所以他将自己选股的惟一标准定为优质，只选择那些价值优异、价格低廉的股票。他从不关注股市在短期内的涨跌，也不关心经济形势的变化。他不相信任何所谓专家的预测，不接受任何内幕消息，他在决定买入股票时只注意两点：买什么样的股票以及买入的价格。

经济学家宣扬的有效市场理论，主要是建立在市场价格对信息的反映上。这些信息总体上包括三方面：一是历史信息，即股票过去的价格、公司特性、成交量等；二是公开信息，如盈利宣告、股票分割、红利宣告等；三是内部信息，指的是非公开的信息，如私人信息、内部信息等。无论是弱势有效市场理论、半强势有效市场理论还是强势有效市场理论都是说股票价格已经将信息的影响反映出来，价格体现了其真正的价值。

但巴菲特并不支持这一观点。从短期股票市场来看，巴菲特认为股票市场经常是无效的，市场往往被投资者们的情绪变化所左右，大多数情况下都无法反映出信息的价值。这时候股市的走势是无法准确预测的，根据经济理论的指导在市场上抢买抢卖，企图依照市场有效理论来获得收益是不现实的。事实也证明短期内股票市场的波动往往变化莫测，根本无法用有效市场理论加以推测，即便是弱势有效市场理论在这里也被证明是不成立的。所以，巴菲特坚持认为短期内的市场波动经常会让股票的价格远远低于其价值，所以他就会在这个时候买入股票，然后长期持有以获取超额收益。

从股票的长期走势来看，巴菲特认为股票市场是经常有效的，但这并不是说他认同股票市场是永远有效的这个理论。巴菲特的观点是，长期市场上股票的价格与其内在价值的相关性很大，大部分的信息也会在价格中反映出来，所以，在多数情况下市场的价格都是较为有效的。但其有效性只能说明从长期来看价格基本上反映了价值的增长或下降幅度，仍然是不精确的，而且巴菲特认为股票价格对其内在价值和信息的反映具有惯性和滞后性，也就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是说在某一企业的内在价值和信息已经发生改变的时候，股价并不能及时地把这些信息和价值的改变反映出来，而是继续依其惯性而动，经过一段时间以后才会发生改变。在这一段时间，股票市场就是无效的。

例如巴菲特在 1996 年买入世界著名的动画片制作公司迪斯尼公司的股票时，每股是 65 美元。虽然巴菲特很后悔当初将迪斯尼股票卖出（1966 年在他买入时，迪斯尼的每股股价只有 0.31 美元，而他却在 1967 年以每股 0.47 美元的价格卖出了），但他依然认为 65 美元的价格是值得的。用他的话说："迪斯尼拥有米老鼠，就像一只球队拥有乔丹一样，他们拥有了特许权。"的确，当时迪斯尼制作的卡通片风靡全世界，米老鼠更是成为不可逾越的卡通皇帝，同时股价也反映出了几十年来迪斯尼公司的价值增长。这正是巴菲特想要投资的公司，在长期内它的内在价值增长迅速，并且稳定。

巴菲特语录

尽管轮船已环绕地球航行，但地球平面学说仍将繁荣。证券市场上仍将存在巨大的价值与价格差异，而那些阅读格雷厄姆和多德的书的人仍将继续发财。

然而这次巴菲特持有迪斯尼公司股票的时间依然不是很长，仅仅过了 4 年，在 2000 年的时候，巴菲特就卖掉了大部分他持有的迪斯尼股票。因为在这个时候，迪斯尼已经不是巴菲特买入股票时的那个迪斯尼了。巴菲特在解释出售迪斯尼公司股票时说："我们当初对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法变了。"的确，后来的迪斯尼公司在发展方向上已经有些迷失了。迪斯尼首席执行官迈克尔·艾斯纳大举进军网络业，把大量资金投入到 Goto.com 这样的搜索引擎网站中，而且还购买像搜信这样亏损严重的网络公司，从而导致了迪斯尼的主营业务出现偏失，竞争力下降。显然迪斯尼的内在价值已经在发生改变，但股票市场的滞后效应使它无法及时地将信息反映出来，巴菲特就利用这样的时机，将手中的大部分股票抛出了。

巴菲特从事股票投资的理论和实践都体现了他对市场有效理论的态度：他不相信短期内股票市场的有效性，所以他不做短期的炒作；他也不相信从长期来看，股票市场是永远有效的，所以他会利用市场失效的时候卖出或买入股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相信自己对市场的判断，不要被他人的言论所左右

巴菲特曾总结出这样一个投资定律：在其他人都投资的地方去投资，你是不会发财的。事实证明，大多数投资失败的人，都或有意或无意地遵循了这个定律。从巴菲特的投资定律可以看出，他从来都不会盲从于别人，而是根据自己的判断进行投资。

其实在巴菲特还是个学生的时候，他就已经懂得了不被他人的言论所左右的道理。巴菲特在劝告投资者不要盲目随众行动时，形象地将那些随大流的投资者比喻为旅鼠，指出许多投资者在投资时像旅鼠一样毫无目的，往往是追随着别人的脚步选择某种股票，从而在股价的大幅波动中使自己受损。巴菲特还曾引用过他的老师格雷厄姆讲过的一个笑话来讽刺盲目随众的行为。

巴菲特语录

我们并不依据别人认为股票市场将会怎么样来买进和卖出股票。股票市场的行动方向在很大程度上决定我们何时买卖是正确的。但我们对公司的精确分析在很大程度上决定我们是否是对的，换言之，我们应该集中精力于应该发生什么，而不是它应该在何时发生。

故事说的是一位石油勘探者死后进入了天堂。在石油勘探者见到上帝的时候，上帝不好意思地对他说："你确实有资格进入天堂，但天堂上分配给石油界的地方实在是太拥挤了，真的没办法再留下你了。"那位石油勘探者非常聪明，他对上帝说："可不可以让我站在他们住的门口讲一句话？"上帝同意了。于是，那位石油勘探者就站在门口对天堂上的石油业者们大喊了一声："地狱发现石油啦！"话音一落，就见所有人都从里面冲了出来，毫不犹豫地向地狱跑去。这使上帝感到非常惊讶，并立刻请那位石油勘探者进驻天堂。可令人意外的是，这位制造谣言的石油勘探者犹豫了一会儿，居然说："算了，我想我还是跟那些人一起去好了。"这个故事深刻揭露了从众心理的弊端，说明了投资者习惯了追随大众，有时候明知是假的，也会不由自主地跟随，这样的心理运用在投资上，自然是有赔无赚。所以巴菲特一直都坚持自己判断市场，永远不要被他人的言论或行为左右的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特曾在与朋友的谈话时说："当你非常清楚自己所处的环境，而且事实也非常确切时，你就不要犹豫，行动起来吧，不要顾及你的行动是否符合常规，也不要在意别人是否同意你的意见。"巴菲特始终坚持自己对事物的判断，并自己寻找证据，因为他感觉过多考虑别人的建议不但没有什么帮助，还会令他感到困惑。事实上，巴菲特也是这样做的。例如在 20 世纪 70 年代，华尔街盛传新闻业的前景令人堪忧，许多投资者都纷纷抛售媒体公司股票。而此时巴菲特却没有盲目抛售，而是对新闻媒体公司进行了分析判断，在研究的过程中他发现新闻业存在一项专有的特权，即保险免赔限度。

于是在 1973 年，巴菲特投资 1062 万美元买下了《华盛顿邮报》10%的股份，此时《华盛顿邮报》的股价已受到严重打击，其价值被严重低估，用巴菲特的话说就是："1973 年中期，我们以不到企业每股商业价值四分之一的价格，买入了我们现在所持有的《华盛顿邮报》全部股票。"此后，《华盛顿邮报》的发展，让许多盲目随众抛售投票的投资者懊悔不已，但巴菲特却从中获得了丰厚的回报。在 20 世纪 80 年代，《华盛顿邮报》获得了巨大发展，而且因为获得普利策奖而赢得了世界瞩目。此后，《华盛顿邮报》不断扩展业务，实力逐年增长。时至今日，《华盛顿邮报》已经成为华盛顿州最具影响力的报纸。《华盛顿邮报》同时拥有华盛顿州的另一份很具影响力的报纸——艾弗雷特《先驱者》报。目前，《华盛顿邮报》的员工人数已经达到 6000 名，除了拥有具有很大影响力的报纸外，它还拥有 6 家电视台。《华盛顿邮报》如今的股票价值总额已经远远超过了 50 亿美元。巴菲特当初用来投资《华盛顿邮报》的 1062 万美元到 33 年后的 2006 年底已经达到了 12.88 亿美元，其投资回报率高达 127 倍。

从巴菲特投资《华盛顿邮报》的例子可以看出，投资者要想在股市中掌握自己的命运，就必须学会自己思考，自己判断，不要人云亦云，盲目随众。就像巴菲特给投资者的建议："如果股民集中定位于几个特定的公司股票，而不是盲目随众地从一只平庸的股票跳到另一只平庸的股票，那么你的投资业绩会更好些。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要试图预测市场

在股票市场上，有很多投资者都企图通过预测市场走势或经济情况来获得利润，还有很多所谓的股评家、分析师以预测走势为业。但巴菲特从不相信这些所谓专家的分析。他认为，以人们的认知程度，永远不可能预测市场，所以他告诫人们永远不要预测市场："我从来没有见过能够正确预测市场走势的人。"

巴菲特认为相信市场能够预测的投资者最终都会沦为市场的奴隶，被市场利用。在他投资成名以后，巴菲特对那些恭维他领先市场一个月或半年的说法也总是嗤之以鼻。他告诫投资者："你不可能靠风向标发财致富。"他还认为对股市的过份关心或预测毫无益处，只能妨碍投资者做出正确的选择。他对于股市"明天、下周或者明年会如何波动"从来就不关心，他知道在未来的10年或20年里，股市也只会出现两种情况：上涨或者下跌。而在长期走势里，价格总会向价值回归，所以他认为"关键是你必须利用市场，而不是被市场利用，千万不要让市场误导你采取错误的行动"。

> **巴菲特语录**
>
> 我深信对股票或债券价格所做的短期预测根本是没有用的，预测本身只能让你更了解预测者，但对于了解未来却毫无帮助。我从来不对股票市场走势和经济周期进行预测，如果你认为宏观经济预测对于投资非常关键，或者你认为我必须能够胜任这种预测工作，那么你根本没有必要参加我们的合伙公司。

巴菲特无论是在私下还是在公开场合，都一直反对以对市场的预测来指导投资策略的制定。1993年10月27日，巴菲特在哥伦比亚大学商学院演讲时，就曾公开对依靠预测股市走势进行短期投资的策略提出批评："这样的短期投资就等于对即将发生的事情进行赌博。如果用大量资金进行这样的赌博，那么你很可能会血本无归。你可能会问如果一样东西的价格是其真实价值的2倍，有什么能够阻止它的价格上升到价值的10倍呢？你有可能是正确的，但最大的可能是最终你要在福利救济院向别人解释这个问题了。"

在股票市场上，很多投资者都喜欢捕风捉影，因为他们在试图预测市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过程中，已经被市场的不断波动弄得头晕脑涨，所以一旦抓到一点别人提供的信息就会轻易信以为真，于是有很多的所谓股评家趁机出现。这些股评家经常说股指或某只具体股票存在什么上涨的动力，或者受到了下跌的巨大压力等，讲得绘声绘色，就好像股票和股市都成了某种具有七情六欲的生物一样。许多人都不知不觉地相信了这些生动的语言，但巴菲特告诉投资者说：“股票并不知道谁是它的持有人。在股市上下波动时你会产生各种各样的想法和情绪，而股票却没有任何感情。”

巴菲特早就明白市场的不可预测性，更知道那些靠股评、推荐股票在华尔街混饭吃的“专家”和算命先生一样不可信。所以他一直坚持独立思考，将研究的对象设定为企业的价值和前景，而不是股票的价格和走势。他从不关心股指或自己投资的股票在短期内的上下波动，因为他知道那是毫无意义的，他喜欢做的是，看着投资的企业价值一天天增长，等待着价格慢慢向价值靠拢。

巴菲特非常推崇经济学家凯恩斯的思想，而凯恩斯的思想核心就是：不要试图估计市场的走势，应该集中精力了解你所熟悉的企业。巴菲特一直是这样做的，并因此获得了任何股市投资者都无法比拟的丰厚利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章



把自己看做企业的经营者

身在股票市场，大多数投资者都自然而然把关注的焦点放在了股票身上，企业对他们来讲不过是一张报表，很少有投资者像巴菲特一样把自己当成企业分析家。巴菲特认为这正是投资者不能赚取高额利润的原因所在。巴菲特在进行任何一次投资之前，都习惯把自己置于想象之中，他将自己想象成那家公司的经营者，并认为它是自己拥有的惟一财产。于是他会竭尽全力地去了解这家公司，而不只是它的股价。往往当巴菲特决定投资一家公司时，他已经比公司的管理层对这家公司了解得更深。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资的是企业而不是股票

巴菲特被称为“股神”，可以说是迄今为止世界上最成功的投资家。他几百亿美元的资产全部都是在证券市场上通过股票投资得来的。但研究巴菲特的投资理念，人们会发现他并不是很认同证券市场，甚至常常置身于市场之外。他并不关注股市每天的波动行情，在他的办公室里没有股票播报器，也没有价格走势图，这些东西对他来讲意义并不大，他甚至曾说股市关闭一两天和关闭一两年对他来讲没有任何区别。

巴菲特在本质上关心的并不是股票本身，而是股票背后的企业。他每天都阅读大量的企业运营状况报告、财务报表及各行业的相关资料。他在每一次投资之前，都会对目标企业进行全方位的考察，包括企业的经营范围、历史情况、盈利能力、管理人员素质等各方面，直到他对企业有了全面而深刻的认识以后，才会决定是否买进该企业的股票。这就是巴菲特的投资理念，从不以价格的走势决定买进还是卖出，而是以企业的情况为依据进行决策。他拒绝融资，也从未进行过杠杆交易，他投资只看企业的现状和发展前景。正是这种独特的投资理念和操作策略，使其资产连续四十多年都保持了高速增长，也使他成为投资界的传奇人物。

巴菲特语录

我们感兴趣的并非股票本身，而是公司的潜在价值及其发展前景。要根据一家公司的远景展望进行相应的投资，我们需要的是有才能的投资基金委托人，而非利用财务杠杆收购谋利的股市赌徒。

巴菲特最喜欢说的一句话是：“我们买进的是企业，而不是股票。”这是他几十年来坚持的投资原则的具体体现。他对这一原则的坚持主要来源于他对企业、股票及股票市场本质的理解。

首先，巴菲特对股票的实质有着深刻的了解。股票是企业价值的体现，同时也是股票持有人拥有和管理企业的凭证，巴菲特对这一点非常明白。所以，对于他认为有发展前景、符合投资条件的企业，巴菲特从来不介意是否全部拥有其股份，总是尽可能多地买进。他也从不避讳运用自己的权力对企业的经营策略施加影响，有的公司他会全部接管，例如通用再保险公司；而对有些公司的经营他不会多加干涉，例如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉列、《华盛顿邮报》等，其目的只有一个，那就是让企业经营得更好，在正确的轨道上快速前进，以使其股票的价值不断提升。所以，当大多数投资人还在华尔街股票市场忽晴忽雨的价格波动中疲于奔命时，巴菲特已经踏上了价值提升这条大路，用长期的投资来获得超额利润。

其次，巴菲特向来把自己当作企业的经营者来看待。巴菲特在投资过程中，无论是否直接参与投资对象的经营活动，他都会从经营者的角度来观察企业。无论是研究财务报告，还是分析行业动态；无论是调查企业盈利能力，还是观察管理人员水平，他都会全身心地投入到企业当中去。所以，即便是他从未涉足过的行业，当他决定投资于此行业的某家企业时，他可能已经成了这个行业的专家，甚至比投资对象本身的管理人员还要了解企业的优势和劣势所在。这正是巴菲特和普通投资者最大的区别。普通投资者从来都没有把自己当作企业经营者，他们关心的是股价的走势；而巴菲特恰恰相反，短期内股价的高低并不是他关注的重点，企业本身的经营才是他最关心的。

最后，巴菲特主张远离市场。巴菲特从他的老师格雷厄姆那里知道了“市场先生”这个概念。格雷厄姆告诉他，“市场先生”是个情绪不稳的游戏者，他情绪激昂时，就会没头没脑地报出极高的价格；而有时候他的情绪又会莫名其妙地变得低落，于是又报出令人不可思议的低价。如果投资者太过关注“市场先生”，就会不由自主地被它控制，被他利用。巴菲特从不过多关注市场的波动，对他来说，他比市场更了解他所投资的企业。巴菲特是通过研究企业的价值来了解其价格的，而不是通过市场的价格来了解其价值。所以当他决定投资于某家企业时，会利用“市场先生”的低落情绪买进便宜的股票，之后，他便远离市场，因为他要的是企业的价值回报，市场的波动对他已经没有意义。

巴菲特的每一次投资都是以上几点理念的具体展现。巴菲特通过他的投资生涯和获得的投资回报向投资者传达了一个非常明确的信息：投资获利来自于企业，股票只不过是一个实现的工具，所以投资要研究的是企业而不是股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把自己看成企业分析家

在投资时巴菲特喜欢分析企业而不是股票。他认为股票是个抽象的概念，没有非常具体的可供研究的含义，所以他从不对意义不大的市场理论、宏观经济和市场预测做过多考虑，而是将更多的精力放到研究企业如何运营，企业的利润增长点在哪里，企业的竞争力是否强劲等方面。巴菲特相信："如果人们关注的不是企业经营状况，而是被某些肤浅的了解吸引到一场投资中去的话，他们有可能在刚一看到某些不对的苗头时就吓跑了。"

巴菲特语录

我们并不知道如何解决有困难的企业所面临的问题，只是尽量避免投资于这些有问题的企业。我们之所以取得目前的成就，是因为我们关心的是寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍，而不是去拥有什么能飞越七英尺障碍的能力。

巴菲特在进行投资时总是把自己当成企业分析家，他会集中自己的精力尽可能多地去了解目标企业的深层次因素。巴菲特眼中的深层次因素主要集中在三个方面。

第一，企业的业务是否简单易懂。巴菲特认为，投资能否成功，关键在于投资者是否真正了解投资对象。投资者只有了解投资对象才算是投资，否则，只能算购买了股票而已。这类投资者常常是打一枪换一个地方，无法获得长期投资的超额利润。巴菲特认为自己作为一名投资者，无法去深入了解那些各方面都过于复杂的行业，所以，业务简单明了就成了他投资的关注点之一。巴菲特投资过的企业的类别非常广泛，如加油站、纺织品公司、饮料公司、零售商公司、银行、保险公司、烟草公司等，却无一不是业务流程简单明了的企业。例如巴菲特在投资可口可乐时，就是被它简单扼要的业务介绍吸引住了。巴菲特非常关注这些公司的经营活动，对它们的盈利方式、费用、现金流、价格和企业的资本需求、分配和运用都了如指掌。

第二，企业经营历史是否始终如一。巴菲特在分析企业时非常重视企业的经营历史，他认为"剧烈的变革和丰厚的投资回报通常是不相容的"，所以在选择投资对象时，巴菲特往往会放弃有以下两方面问题的公司：一是正在解决某些难题的公司；二是由于以前的计划不成功而准备改变经营方向的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司。许多投资者都对即将重组或改变经营方向的公司抱有希望，但巴菲特从不这样想。他从自己的投资经验和历史分析中得出这样的结论：能够长期发展的企业往往是那些传统业务经营得非常好的企业，主营业务的重大转变往往不能帮助企业，反而会拖累企业的前进步伐。巴菲特在解释他对此问题的看法时说："我们并不知道如何解决有困难的企业所面临的问题，只是尽量避免投资这些有问题的企业。"

第三，企业是否具有长期令人满意的前景。巴菲特在分析一家企业的发展前景时，主要是从企业的产品或服务及其盈利能力着手。他认为提供不受政府管制、没有接近的替代品且有强烈市场需求的产品或服务以及具有可持续盈利能力的企业，是具有令人满意的长期前景的企业。而这些方面的实现通过的是一种东西，那就是特许经营权。巴菲特把所有企业划分为两种，一种是一小部分具有经营特许权的企业，一种是普通的商业企业。巴菲特认为具有经营特许权的企业具有很多普通商业企业无法比拟的优势，比如它们可以有规则地提高价格，却不会因此失去市场份额；它们具有更高的经济商誉，在抵制通货膨胀的负面影响时更有效率；它们的产品回报率更高，并可以长久保持；它们的经营管理者的无能只能稍微影响其盈利，但不会造成致命的打击。因此，巴菲特总是投资于那些具有经营特许权的企业。

巴菲特在进行每一次投资时，都俨然一个企业分析家：撇开令人忐忑不安的股价波动，深入分析企业的各方面情况，找出企业的内在价值，然后投资于可带来丰厚回报的企业。企业分析，这就是巴菲特的成功之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



寻找回报率高的企业

每个人的投资都是为了获取回报，巴菲特也同样如此。在衡量一个企业是否值得投资时，投资回报率是非常重要的标准之一。巴菲特投资生涯中的大部分时间都在寻找投资回报率较高的企业。一旦投资对象能为他带来长期的高回报率，巴菲特就乐得永远都不出售其股票。但如何才能找到投资回报率高的企业呢？说起来简单，做起来却并不容易。因为社会经济活动是复杂的，要真正看透一个企业能给投资者带来多大的收益就需要进行全面细致的研究，而且必须抓住重点。

巴菲特语录

我们愿意无限期地持有股票，只要我们能够预期资产的真实价值将会以令人满意的速度增长。

巴菲特在寻找具有高回报率的企业方面无疑是个行家里手，他在多年的投资实践中总结了以下几点经验。

首先，寻找利润率高的公司。这一点非常简单，只有利润率高的企业才能给股东带来高回报率。注意，巴菲特讲的不是利润总额大，而是利润率高。利润总额大只能说明企业的规模与销售量大，这并不能令巴菲特满意。巴菲特喜欢利润率高的公司，他讨厌成本控制不到位的公司，因为成本的提高无疑就会减少股东的利益。所以巴菲特喜欢选择那些能够以控制成本来提高利润率的公司。这不仅是因为这样的公司能够在短期内为股东带来较高的回报率，还有一个原因是，巴菲特发现一些高成本运营的公司总在想方设法地维持或增加其经营成本，而那些本来就注意控制成本的公司则习惯于不断地削减其成本。

其次，关注权益资本回报率，而不是每股收益。很多投资者都容易犯这样一个毛病：以每股收益来评价企业的经营状况。他们总是将企业的每股收益与往年相比是否有所提高作为盈利的参考，如果这个指标创下了新高，就会令他们兴奋不已。但实际上，每个公司都会通过保留往年部分收益来增加资本总额，这样就会使每股收益得到相应的提高。所以，当投资者听到投资的公司宣布每股收益创下新高时，最好不要以为公司又做出了什么卓越的成绩，因为每股收益的提高实在是没有多大意义的。巴菲特在考察公司时，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会更为关注权益资本回报率——经营成果对股东权益的比率。这个比率能更真实地衡量公司的年度经营情况，因为它考虑到了公司不断追加的资本。

再次，计算股东收益。在巴菲特看来，一家公司的价值体现在该公司创造现金的能力上，所以他总是愿意投资那些现金收益大于现金需求的公司，而不愿意将资金投入到那些耗费现金大的公司上。但投资者在估计一家公司是否值得投资时，并不是将公司的现金收入与支出简单相减就可以得出结论的。巴菲特在投资不同领域公司的过程中发现，不同的公司创造收入的方法有所不同，其对现金的消耗也不同。公司在长期的运转过程中，必须拿出一部分利润固定地用于维护、升级和更新固定资产。这样一来，固定资产庞大的公司就必须留存很大一部分收益来更新固定资产以维持经营；而那些固定资产相对较少的公司花费在这方面的费用则少得多。于是，巴菲特针对这种情况提出了“股东收益”概念。将净收入加上折旧、摊销、递延费用，然后减去维持公司生产规模、经济地位和正常运营所需的留存资本便可计算出“股东收益”。这个概念更精确更明白地描述了一家公司最终留给股东的收入，这也正是巴菲特投资于可口可乐、吉列等公司，却始终不愿投资于汽车领域的原因。

最后，公司运用留存收益创造价值的能力。所谓的留存收益就是从公司净收益中减去所有分给股东的红利后剩下的那部分收益。巴菲特非常重视公司对留存收益的运用能力，因为它不但能考验公司管理人员合理配置公司资源的能力，同时也是投资者获得复利收入的最主要手段。巴菲特认为要投资某家公司，只有它能够为股东一美元的留存收益创造至少一美元的收益时才值得。考察公司运用留存收益创造价值的能力，有一个非常简便的方法，就是将公司 10 年内的留存收益相加，然后计算公司现在的价位与 10 年前的市场价位的差额即可。如果这 10 年内公司运用留存收益没有效率，其公司股价反应在市场上的价位就会很低；如果公司现在的价位与 10 年前价格的差额小于公司留存收益的总额，则证明这家公司正在走向衰落；如果与此相反，10 前后的价格差额大于公司 10 年来留存收益的总和，就说明公司运用留存收益创造利润的能力超过了平均水平利润率，即为股东每一美元的留存收益创造了超过一美元的价值。

以上四个方面大体上包含了巴菲特对公司回报率的研究过程，是巴菲特在考察公司利润对股东收益回报影响的几个主要方面，同时也是巴菲特寻找高回报率公司时的几个重要标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能力圈原则：不熟不买，不懂不做

俗话说："做熟不做生。"巴菲特在投资时也一直坚持这一原则。在整个投资生涯中，巴菲特做的股票并不多，但他对每一个投资公司都非常熟悉和了解。巴菲特曾在很多场合用不同的表达方式来强调他对"能力圈原则"的忠诚。例如"任何情况都不会驱使我做出在能力圈范围以外的投资决策"、"很多事情做起来都会有利可图，但是，你必须坚持只做那些自己能力范围内的事情，我们没有任何办法击倒泰森"、"不同的人理解不同的行业。最重要的事情是知道你自己理解哪些行业，以及什么时候你的投资决策正好在你自己的能力圈内"……这些自勉同时也是劝诫他人的话语充分体现了巴菲特在投资过程中的理性。他在投资生涯中有过失败，但他从没做过在自己能力范围之外的投资。

> **巴菲特语录**
>
> 投资必须是理性的，如果你不能了解它，就不要投资。

巴菲特的投资对象总是那些业务非常简单的企业。比如他在投资可口可乐时，最吸引他的就是可口可乐报表中简明扼要的业务介绍："我们公司生产浓缩糖浆，在某些情况下直接制成饮料，我们把它卖给那些获得授权的批发商和少数零售商来进行瓶装和罐装。"当然，他投资可口可乐肯定还有其他许多方面的因素，如可口可乐的垄断消费、规模庞大、发展前景等，但这些都基于一个前提之上，那就是在巴菲特的理解范围之内。"我喜欢我能够理解的那些产品，我不懂半导体是什么，可口可乐才是我所喜欢的那类公司。"这就是巴菲特的能力圈原则。

著名基金经理彼得·林奇曾说过："如果投资人在30秒里说不出他们投资的公司在做些什么，那么他们就很难投资成功。"这与巴菲特的投资理念不谋而合。但确确实实有很多投资者，对容易理解和掌握的投资对象毫无兴趣，反而对那些难懂的行业大有好感。这似乎是促成20世纪80年代网络科技股热卖的原因，当时应该没有几个投资者真正了解计算机行业，对网络也肯定更为陌生。但网络科技股一出现，几乎马上受到了众多投资者的崇拜和追捧。投资者像着了魔般地被描画出的美丽梦幻的网络科技股所吸引，可实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际上像所谓全球最大的网址搜索引擎公司或全球最大的某某网络公司根本还未看到任何收益，它们的市价居然就飙升到了营业额的几十倍甚至上百倍。

当投资者都以为将要发大财的时候，巴菲特在公司的股东大会上正在讲这样的话："如果今天我是在教大学投资课程的话，我会在期终考试的时候，问学生这个问题：请问你如何为这些（年年亏钱的）网络公司定价？任何提供答案的学生，我会当场判下不及格！"果然不久网络股泡沫破灭，许多投资者损失惨重，巴菲特却怡然自得。

巴菲特不涉足电子、高科技、网络等领域，即便是那些赚到大钱的高科技公司，巴菲特也从未想过向它们投资，当然不仅仅是因为它们没有收益，价格却奇高，更重要的原因是他无法理解这些复杂难懂的公司。巴菲特说，他对电子、计算机科技等公司所持的态度，就和他对航天员所抱有的态度一样："我很尊敬、支持和感谢这些伟大的人物，但我却不想亲自去尝试。"

巴菲特和微软公司创始人比尔·盖茨是忘年挚交，他将370亿美元——自己财产的85%捐给了比尔·盖茨夫妇的慈善基金会，但他却从未向微软公司投入过一分钱，这便是他坚持自己能力圈原则的最佳证明。

在成千上万、性质不一的公司面前，许多投资者都会变得眼花缭乱、无从选择，在操作中顾此失彼、无所适从，失败后怨天尤人、指责谩骂。然而他们却从未想过自己是否了解所投资的股票，是否懂得自己的能力范围有多大。巴菲特之所以被誉为投资天才，正是因为他清楚自己的能力范围，不去寻求复杂难懂的企业，而是将理性与常识作为自己的最高指导原则，牢牢守住能力圈原则，在能力范围内将投资的公司研究透彻，找到其内在价值，掌握其动态发展变化规律然后再去投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重视所投资企业的管理层品质

许多投资者在购买股票时只看公司的财务报表，只关心公司当前的盈利与未来的预期收益，更有甚者，在购买了股票后，还不知道公司的管理层究竟都有些什么人。这些都是在巴菲特的投资中不可能发生的事情。巴菲特在准备投资任何一家公司之前，都会仔细地考察该企业的管理层品质。在巴菲特眼里，无论利润多好的一家公司，如果没有品质优越的管理人员，就无法使投资者的收益达到最大，甚至还有可能造成损失。所以，考察投资对象管理层品质是巴菲特进行投资之前必须做的一个环节。

巴菲特认为，他要投资的公司必须由诚实、有能力并且令他欣赏和信任的领导者来管理。巴菲特对自己准备投资的公司或企业的管理层的考察主要体现在三个方面。

第一，管理人员的行为是否理智。管理者如何运用赚来的钱进行再投资，即利润的分配，是考察一个管理者是否理智的重要标准。从长远来看，这是投资者能否获得高回报，即体现其投资价值的决定性因素。在巴菲特看来，将公司盈利是用来继续投资，还是分配给股东是对管理者是否理智的一个考验。《财富》杂志曾评论巴菲特说："理性是巴菲特管理伯克希尔·哈撒韦公司及其控股公司的主要风格，而这正是许多企业管理者所缺少的。"每个公司都会经历不同阶段的发展周期。在公司初始建立和迅速发展的第一、第二阶段，巴菲特并不太关心利润如何分配。巴菲特最关心的是当公司发展进入成熟的第三阶段时管理层如何分配利润。

在这个阶段，公司的发展开始减速，逐渐产生了许多可用来扩大规模和维护经营的资金。当这些资金继续投入到原有公司业务上只能获得等于甚至低于平均水平的投资回报率时，在如何运用这些资金方面，公司的管理者将面临三种不同选择：再投资于公司现有业务；购买成长型企业；分配给股东。在管理者处于决策的三叉路口时，正是巴菲特考察管理者是否理智的重要时刻。巴菲特认为，只有选择第三种方法，即将利润分配给股东，让股东自行选择再投资项目的管理者才是理智的。选择第一种方法的管理者无疑是在浪费股东们的钱和时间，选择第二种方法的管理者则相当于拿着股东们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱在赌博，采取这两种方法都是不理智的行为。

第二，管理者对股东们是否坦诚。尽管巴菲特永远不会与他投资的某些公司的管理人员坐下来共同探讨问题，但他依然能够知道公司的许多信息，因为每年公司的行政管理人员都要向股东们发布信息。许多公司为了吸引股东，都会披露一些假的对公司有利的信息，而隐瞒一些不好的信息。这样的公司，巴菲特是绝对不会投资的。他一直敬重那些真实、全面地发布公司财务信息的管理者，特别是那些不利用会计准则来包装企业、隐瞒真实业绩，甚至坦诚披露失误的管理人员。只有这样的管理人员才能得到他的信任，才能让他放心地将自己的资金交给他们运作。

巴菲特本人就是一个从不利用会计准则隐瞒公司真实情况的管理者。在他的公司年报中不仅有公司一年的经营业绩，同时还有公司面临的各种问题，甚至他还在年报中公开讨论自己的投资失误。有些评论家认为，巴菲特敢于直接公开失误的原因是他握有公司的绝对控制权，从而不怕被赶下台。但巴菲特并不这样认为，他深信坦诚对管理者和股东都有好处，这既有利于公司管理人员及时改进管理，得到股东的信任，也有利于将股东的权益最大化。

巴菲特语录

误导公众的总经理，最终也将误导他自己。

第三，管理人员能否抵制“行业潮流驱使”。所谓的行业潮流驱使，指的就是管理人员盲目的跟风行为。巴菲特对此评论说：“当惯例驱使发生作用时，理性是脆弱无力的。”巴菲特将惯例驱使的力量归纳为几点：公司拒绝对公司当前方向做任何改变；就像早已形成的习惯一样，公司的计划总是用光所有可支配的资金；在开展业务时，无论管理人员的计划有多少漏洞，工作人员都能很快准备出内容详实的关于利润率、策略等方面的支持报告；公司盲目模仿、攀比同行业其他公司的行为，包括并购、扩张、经理奖励制度等。这些被惯例驱使的行为很容易使公司的管理人员失去理智，从而令公司的发展停滞、遭受损失甚至破产。所以巴菲特考察管理者是否称职的重要标准之一就是，他们能否克服惯例驱使的力量，他们能达到何种程度的独立思考。

巴菲特一直相信只有拥有理智的、坦诚的、独立思考的管理者的公司，才会有好的发展前景，才能为股东带来较高的投资回报率。所以，在投资任何一家公司之前，巴菲特都必然要仔细考察其公司管理者的能力和品质。巴菲特的这项原则非常值得普通投资者借鉴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



寻找卓越企业简单而有效的三种方法

巴菲特在进行投资时最重视的是企业状况，而不是股票状况。几乎巴菲特投资的每家公司都被公认为是世界上最好的公司之一。而在巴菲特投资之前，没有几个人能发现这些可以带来丰厚利润的投资对象，即便是找到了，大多数人也无法像巴菲特那样果断投资，而总是犹犹豫豫，不敢肯定自己的判断。在巴菲特投资成名之后，许多人都想探听巴菲特寻找优质公司的秘诀。令投资者意想不到的是，巴菲特并没有把他的方法当作秘密，反而大方地宣告于世。

其实巴菲特寻找卓越企业作为投资对象的方法很简单，主要是从三个方面来对企业进行判断。当然，大前提是这些企业的经营范围和运营情况必须能让他理解。如果目标企业具备巴菲特所要求的三项条件或其中的一至两项，巴菲特就会考虑投资。

第一，寻找具有消费垄断性的公司。在现代商业社会，很多人都已意识到消费者的商誉意识造成了商品的消费垄断。也就是说，商品虽然极为丰富，但商誉意识会使消费者在同类商品中只买某种或某几种品牌的商品，因为这些品牌的商品具有一些与众不同的特征，这些独特的地方使消费者对它产生了偏好与信任。成功企业家布鲁伯格将引起消费者商誉意识的因素总结如下：便利的地理位置、便捷的送货服务、彬彬有礼的雇员、令人满意的产品。此外，持久而诱人的广告也会使顾客对商品的品牌产生深刻的印象，从而在购买时下意识地选择这种商品。还有些商品是通过某种秘方和专利来引起消费者的商誉意识的，比如说可口可乐的秘方就使它拥有了其他公司无法比拟的独特优势。就像巴菲特曾经说过的那样：“如果你想和可口可乐竞争，你必须具有相当于两个通用汽车公司的雄厚资本，但说不定你还是会失败，因为可口

巴菲特语录

投资必须是理性的，如果你不能了解它，就不要投资。在你了解的企业上画个圈，然后剔除掉那些缺乏内在价值、没有好的管理和没有经历过困难考验的不及格的公司。剩下来入选的公司很少，所以我们的投资仅集中在几家杰出的公司身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐是一种无人能敌的品牌，我们已经消费了好几万杯这种饮料，你怎么样呢？还有你的孩子们呢?”同样的情况还有万宝路香烟，一个抽万宝路香烟的人基本上不会再转抽其他品牌的香烟。因此可以认为，如果你拥有像万宝路这样的品牌，或者拥有像可口可乐秘密配方一样的东西，那么你就可以创造出具有消费者垄断性产品的公司。

投资必定会有风险，但投资那些具有消费者垄断性质的公司，风险性相对要小得多。因此，巴菲特喜欢找这样的公司进行投资。当然，这并不是说他所投资的公司必须独占某种产品的市场，但它必须具有长期竞争优势，就如可口可乐公司从来就不缺竞争对手，却无一能够撼动它的地位。

第二，寻找利润丰厚、财务稳健的公司。巴菲特认为消费者垄断当然非常重要，但若缺乏好的管理人员，就会造成公司的利润起伏不定，投资者的利益也就无法达到最大化。所以巴菲特总是在寻找具有丰厚的利润并且利润呈上升趋势的公司。巴菲特喜欢那些财务政策保守、现金丰富且没有长期债务负担的公司。若想让巴菲特下定决心投资，企业的情况应该是这样的：它不仅具有消费者垄断性质，公司的管理人员还要善于运用这一优势来提高本公司的实际价值。巴菲特投资的公司如箭牌公司、国际香水公司和 UST 就没有长期债务，而可口可乐和吉列这些经营业绩非常好的公司，其长期债务也没有超过公司净现金利润的一倍。

在寻找优秀企业的过程中，巴菲特最喜欢寻找那些具有消费者垄断并且财务状况相对保守的企业。在他看来，如果一个具有消费者垄断的公司想借一大笔长期债务，那么除非它想购买另一家也具有消费者垄断的公司，否则向它投资是不足取的。

第三，寻找能用留存收益再投资的公司。在巴菲特的观点里，一个优秀的企业必须能够对留存收益进行再投资，使股东获得额外的利润。这种再投资创造的利润必须高于平均收益才算创造了额外收益。例如，巴菲特小时候曾做过弹子机游戏生意。当时他只有一台弹子游戏机，生意很火，如果他只保留这一部弹子游戏机，永远不扩展业务，而把赚来的钱都存入银行，那么，其收益的利润率就是银行存款利率。但如果巴菲特把赚取的利润用来扩大业务或投资在其他项目上，若利润率高于银行存款利率，那么他就等于获得了银行存款利率之外的额外收益。据此，巴菲特总结出一个非常简单的道理：只要一个公司能保证留存收益的利润率超过平均利润率，那么就应该将盈利保存在公司进行再投资。他曾不止一次地说：“只要公司能获得平均数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以上的收益率，我就对哈撒韦公司保存所有伯克希尔的盈余而不分派红利感到很高兴。”

巴菲特就是运用这一简单的投资哲学来寻找那些可令他长期投资的企业的。他相信：“只要公司以前能很好地利用保留盈余进行再投资，那么，将盈利保留下来再投资就对股东有利。在对企业进行长期投资时，最重要的一个问题就是公司的管理人员能否有效利用其保留盈余。如果将资金投向了那些没有什么前途的企业，那么你的资金就会落空。”这也正是在 20 世纪 90 年代末，巴菲特不愿投资科技股的一个重要原因。

具有消费者垄断性的商品、财务政策稳健、能够利用留存收益再投资创造额外收益，这三个非常容易辨析的条件、三个非常方便运用的方法，帮助巴菲特找到了一个又一个的优秀企业，使他的投资收益呈几何倍数增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选上市公司就是选择超级明星经理人

巴菲特从开始投资至今并不是从未出现过失误，在风云变化莫测的投资市场上，他当然也犯过不少错误。但巴菲特是个善于总结教训的投资者，在每一次失误之后，他都会总结出一些经验，从而使自己的投资策略变得越来越成熟。在巴菲特总结过的众多经验中，与自己喜欢、信任而且敬佩的经理人合作就是其中非常重要的一条。

巴菲特并不认为与优秀的经理人合作就能确保成功，但他坚信，只有投资于那些由优秀的经理人管理的优秀企业，才会有机会获得良好的投资回报。就像他说过的那样："二流的纺织厂或百货店并不会仅仅因为它的经理优秀而变得生意兴隆，但是，一位企业所有者或投资者如果尽量与优秀品质的经理人合作，肯定能成就伟业。相反我们绝不希望与那些根本不具备值得我们敬佩的优良品质的经理为伍，无论他们的企业发展前景多么具有吸引力。与一个品质恶劣的家伙为伍，我们只能是竹篮打水一场空。"

> **巴菲特语录**
>
> 我们买入公司或股票时，不但会坚持寻找一流的公司，同时还会坚持这些一流的公司要有一流的管理。

巴菲特在懂得了选择优秀经理人的道理以后，就一直将其作为一条重要的投资原则予以坚持，这也使他获得了持久且丰厚的回报。在巴菲特投资的多家优秀企业中，都有着非常优秀的"明星"经理人，这些经理人的共同特点就是能力出众、品德高尚并始终为股东着想。巴菲特认为，他从投资的那些优秀企业中所获得的丰厚回报，都与这些公司经理人的非凡的个人品质分不开。

巴菲特之所以如此肯定经理人的重要作用，是因为他通过数十年的投资，从中发现了一个非常重要的道理，即公司的竞争优势能否得到长期保持和加强，在很大程度上不是取决于公司的产品，而是取决于经理人的品质和能力。巴菲特还发现，与债券等其他有价证券比起来，经理人的素质对股票的票息及价格的影响要大的多，这主要是因为债券有一个确定的利息率和到期日，而股票则完全没有到期日，其票息的多少完全取决于公司利润的高低，而公司利润的高低又受到经理人的巨大影响。巴菲特关于公司经理人会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在很大程度上影响到公司的持续竞争优势及内在价值的观点已经得到了管理学的研究证实。著名管理学家吉姆·柯林斯经过14年的研究后得出这样的结论："企业领导人最重大的决策不是解决'什么'，而是解决'谁'的问题。企业能否保持基业长青，最关键的决策不是战略，而是人的决策。"

在巴菲特选择的优秀企业中，大都会公司的汤姆·墨菲就是一位令巴菲特十分敬佩的优秀经理人。巴菲特称汤姆·墨菲是在自己的投资生涯中所遇到的最好的经理人之一。巴菲特敬佩墨菲是由于他有着非常出众的管理品质和人格品质。巴菲特称墨菲为一个非凡的丈夫、父亲、朋友和公民，每当个人利益和股东利益发生冲突时，他总会毫不犹豫地牺牲自己的利益。正因为墨菲的这种优秀品质，使得巴菲特对他和大都会公司的未来都充满信心，以至巴菲特曾公开宣称：他将永远保持对大都会的投资仓位不变。巴菲特甚至说每当他想到找接班人的时候，都会不自觉地想起汤姆·墨菲。由此可见，他对优秀经理人的重视程度。

巴菲特在选择投资对象时重视经理人的作用，不仅仅是因为优秀的管理者能为他带来高额的利润，还因为一个糟糕的经理人会给投资者造成巨大损失，更为糟糕的是，这些经理人往往并不容易被炒掉。这就意味着，投资于这样的企业，将不得不承担长期遭受损失的后果。巴菲特在形容这种现象时说，相对于普通员工的衡量标准而言，针对经理人的业绩衡量标准几乎不存在，即使存在也大多是模糊不清和难以执行的，所以一个不称职的经理人比不称职的普通员工能更容易保住工作。

投资就是对投资对象的未来业绩做出预测，但未来往往是不确定的，而一个公司未来业绩的好坏又会受到经理人水平高低的影响。所以巴菲特认为在进行投资决策时，选择一个能力出众且令人信任的经理人进行长期合作是非常关键的一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第14章



选择经营稳定的企业

巴菲特喜欢那些经营稳定，拥有消费者垄断性产品，能在竞争激烈的市场中保持持续竞争力和稳定回报率的企业。他说:“我喜欢的企业是那种具有持久生存能力和强大竞争优势的企业，就像一个坚固的城堡，四周被宽大的护城河包围，河里还有凶猛的水虎鱼和鳄鱼。”在他的投资对象中，大多数都是业务品种核心化、升值潜力很大、无形资产价值高、资产重置成本非常低的优秀企业。没有人比巴菲特更了解一家经营稳定的企业给股东带来的丰厚回报，所以也几乎没有人比巴菲特更懂得投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资赢利的基本原则——获得稳定收益

股市被投资者们称为赌场，大多数投资者具有一定的赌性，想从股市上靠着运气大捞一把，所以他们认为越是波动激烈赚钱的机会越大，于是急匆匆地把“赌注”全都押了上去，但结果很可能就是血本无归。巴菲特非常反对投资者的这种投资理念和做法。巴菲特也承认股市就是一个赌场，但他却认为，清醒的认识、把握住原则、获取稳定收益才是“赌赢”的不二法门。他对此的评论是：“你是在市场中与许多蠢人打交道，这就像一个巨大的赌场，除你之外每一个人都在狂吞豪饮。而如果你一直喝百事可乐，你可能就会中奖。”

很多投资者在选择股票时，不注重企业经营状况，却喜欢股价波动。他们不管企业盈利是否稳定，作为股票持有者能否获得稳定收益，而只是一味地跟随市场的波动频繁交易。同时，证券公司、股票分析师、基金公司经理人也都乐于看到市场波动激烈、投资者交易频繁，因为这样，他们才能从投资者那里获得更多的佣金，筹集到更多的资金。所以，华尔街上流传着这样一句名言：股市在绝望中低落，在悲观中诞生，在欢乐中拉升，在疯狂中消失。于是，在急功近利的投资中，大多数投资者损失惨重。巴菲特一直反对这种赌徒式的投资，他告诫投资者们要将投资考察的重点放在企业身上，并把握住选择投资对象的基本原则——获得稳定收益。

> **巴菲特语录**
>
> 只要不是过于急于求成，合理投资能使你非常富有。

与许多投资者选择短期内高回报率企业不同，巴菲特没有赌徒的心理，他进行的几乎全都是长期投资。他在考察企业获利能力的时候，第一项绝不是看企业短期内的获利水平，而是企业经营及获利在长期内是否稳定。他相信只有投资于稳定的企业，才会把风险降到最低，才能获得长期稳定的收益。在巴菲特看来，如果企业经营风险性高的话，无论短期内取得多高的报酬率都毫无意义，因为投资风险不会因此而降低，长期的总体收益也就无法得到保障。巴菲特的投资事业之所以在长达半个世纪的时间里都没经历过任何大的起落，而一直以稳健的速度发展，正是得益于这一基本的投资原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特一直回避那些可能在短期内带来超高回报，但同时也要承担相应的长期高风险的股票，就如网络科技股这些上涨疯狂、但远景不明显的公司。他的爱好是寻找那些简单可靠的公司，然后以尽可能低的价格买进其股票，再长期持有，看着其投资的价值一天一天地稳步增长。就如他购买的《奥马哈太阳报》及一系列周报，还有他投资的《华盛顿邮报》等报刊类企业，这些企业的经营利润都不能在短期内有什么翻天覆地的变化，但这些企业正是他偏爱的价值稳定增长类型，他看着这些报纸的读者一天天增长，慢慢地发展壮大，他的收益也在潜移默化地稳步增加。投资这些企业让他的资金在短期内可能看不到任何变化，但随着时间的发展，他们的价值也就会显现出来。就如《华盛顿邮报》让他 1973 年投入的 1062 万美元变成了如今的近 13 亿美元。

许多人问，巴菲特的投资原理非常简单，他的投资手段也并不复杂，可为什么在如此长的时间里，世界上还只有一个巴菲特，却仍有无数的投资者被失败困扰？有一家著名媒体曾就这个问题进行过探讨，他们最终给出的答案是："只要巴菲特说一说话，全世界都在倾听。可是大多数经理人与散户投资者却认为巴菲特这种太过保守的做法不值得效仿，因为他们都太想在短短的几天或是几个月内得到尽可能多的收益。这种赌徒的心理与做法，决定了全世界虽然有无数投资者，但却只有一个巴菲特。"这段话精准地指出了其他投资者为什么成不了巴菲特的原因。不是巴菲特另有秘诀，而是大家虽然都知道巴菲特的投资原则，可真正能做到视短期高利润的诱惑为无物、坚持长期稳定收益原则的人却始终只有巴菲特一个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择投资升值潜力大的杰出企业

要想获得超额收益，当然是在投资目标的价值显现出来之前就进行投资的效果最好。在选择投资目标上巴菲特对升值潜力杰出的企业情有独钟，只要能够肯定企业具有稳定的经营能力和良好的发展前景，巴菲特总是尽早地进行投资。巴菲特曾引述过著名经济学家凯恩斯说过的一段话："选股就如选美。你必须及早地发觉一个少女的美丽潜质，然后教她仪态、打扮和谈吐方面的知识，接下来你就可以和这位'准美后'签订契约，由你承担她一切'投资'，并在将来独占她当选后的奖品。"巴菲特非常喜欢凯恩斯的形象比喻，并将其发展成了"选股如选妻"。

巴菲特曾多次在伯克希尔·哈撒韦公司的年报中公开他选股的三个基本标准：业务简单易懂、管理人员品质高、价格低廉。这里的价格低廉并不是纯粹意义上的价格越低越好，而是相对公司的价值和发展潜力来讲的低廉。巴菲特选股的关键在于公司的价值，而不是价格。正如他说过的那样："以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司好得多。"

很多人在学习巴菲特的投资理论时，都把他的低价原则牢记在脑海里，却忘记了前提是公司要好。于是他们买入许多价格低廉的垃圾股票，持有很长时间，却没能从中获得收益。就连巴菲特自己也曾犯过这样的错误。在1989年伯克希尔·哈撒韦公司的年会上，巴菲特就曾公开和股东们讨论他所犯下的过错。

在巴菲特的早期投资中，他非常喜欢"雪茄烟蒂"投资法，即以相当低的价格买进一家公司的股票，通常只要这家公司的经营有所改善，他就能从中获得利润。但在后来的实践中，他发现这种投资方法越来越不合适，因为大多数这类公司的长期表现都比较糟糕，这让崇尚获取长期超额利润的巴菲特觉得非常不理想。所以，巴菲特开始反思自己的投资方法，并最终定论这是一种非常愚蠢的投资方法。他给出的理由是：第一，买入时虽然价格非常便宜，但最终它们可能一钱不值。因为这些陷入困境的企业就像是有了蟑螂的厨房一样，一个问题还没解决，另一个问题已经冒出来了，不可能只有开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始时看见的一只“蟑螂”。第二，买入时的低价优势会被企业过低的投资回报率拖垮。例如，花 500 万美元买下一家清算价值达到 800 万美元的公司，当时出手的话会实现 300 万美元的盈利，回报率相当可观，但如果想获取长期利润，其回报率就会相当令人失望了，因为在持有的几年里，它能派发的股利会非常低甚至没有。针对这一点，巴菲特有一个非常精辟的总结：“时间是优秀企业的朋友，却是平庸企业的敌人。”

在认识错误以后，巴菲特的投资策略发生了改变。低廉的价格不再是他关注的重点，巨大的升值潜力成为他投资的标准之一。他认为：“在买入控制企业或投资上市公司的股票之间，对我们没有什么根本上的不同。但在每种情况下，我们试图买进的都是长期经济状况良好的公司的股份，我们的目标是发现价格合理的杰出企业，而不是价格便宜的‘癞蛤蟆’公司。”

巴菲特语录

在我刚成为公司总经理的时候，也约会过几只癞蛤蟆。它们都是便宜的约会，尽管我从来都不是出手宽绰的人，但我的结局同那些追求高价癞蛤蟆的收购者一样。我吻了它们，但它们仍然是呱呱乱叫的癞蛤蟆。

当然，巴菲特致力寻找的依然是那些价格非常便宜的好公司，但价格绝不再是决定性因素，企业本身的状况才是他决定是否投资的关键。“如果在拥有合适价格的问题企业和拥有问题价格的合适企业之间进行选择，我们宁愿选择后者。”因为，初期投资价格上的劣势很快就会被较高的投资回报率弥补，而且杰出企业巨大的升值潜力会让他在长期内获得更多稳定的额外收益，这是那些价格便宜的平庸公司永远无法给予他的。

巴菲特的这一投资理念，使他摆脱了低价原则的束缚，从而发掘出了更多升值潜力巨大的杰出企业，如大都会/美国广播公司、美国运通公司、富国银行等，当然，还有可口可乐、吉列等超一流公司。随着这些企业的快速发展，巴菲特也从中获得了非常丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择投资消费者独占型企业

巴菲特选择投资目标企业的一个重要标准就是选择具有消费者垄断性商品的企业，即消费者独占型企业。那巴菲特是如何从众多企业中慧眼识珠，分辨出这些消费者独占型企业的呢？消费者独占型企业又有什么独特的地方或标准呢？

在巴菲特的脑子里，市场上的所有企业可分为两大类：第一类是普通的商品生产企业，这类公司在市场上占了绝大部分；第二类，就是消费者独占型企业，有些行业里存在这类企业，但数量绝不会多，大多是一到两家，还有很多行业里甚至不存在这样的企业。

巴菲特在考虑是否投资一家企业时，首先要做的就是将它分类，若该企业不能归为消费者独占型企业，他基本上就会将其从投资列表中删除；若该企业具有消费者垄断的性质，则会被他列为重点关注的对象。那么巴菲特究竟是怎样区分普通商品企业和消费者独占型企业的呢？

首先，巴菲特认为普通商品生产企业的产品很难让消费者快速与其竞争产品区分开。在许多行业里甚至不存在消费者独占型企业，如银、铜、农产品、石油、银行服务、民航服务等行业里基本上不可能形成消费者独占型企业；而在其他的行业里，大多数企业也是普通企业，无法形成消费者垄断。这些企业的特点是，在同行业内若想争取生意，占有更大的市场份额，就必须从价格和质量两个方面入手，而这两个方面都会导致企业的利润下降，对股东的收益造成影响。巴菲特在形容这类企业时说："通常这些公司为了吸引顾客，都会拼命打广告，希望能在顾客脑海里建立起和其他竞争者不同的形象，但往往都是白废心思和增加开销而已。这些公司在市场好时，收益已不算多，一旦遇上经济不景气时，大家就会竞相削价求存，导致每个人都面临亏钱的困境。所以我们应该尽量避免这类公司。"

巴菲特认为，所谓消费者独占型的企业就是那些在消费者心目中已经建立起一种"与众不同"形象的企业。这类企业使消费者每次见到同类产品时都会在脑海里浮现出它的品牌，每当购买此类产品时都会不由自主地拿起它的产品，它们不见得能够独霸整个市场，它们的竞争对手也会层出不穷，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们却具有其对手无可比拟的竞争优势。巴菲特一直认为在他投资的企业里，可口可乐是最典型的消费者独占型企业，是世界上最佳的“消费垄断”的例子。沃尔玛曾经做过一次尝试，想挤占可口可乐的市场，其最终的失败也生动的证明了巴菲特的观点。

沃尔玛是世界上最大的连锁百货公司，在沃尔玛高层决定推出自己的品牌饮料之前，首先在美国和英国做了一个实验。实验证明，在不看牌子的情况下，消费者无法辨认出可口可乐、百事可乐和他们的可乐——Sam's Choice 之间的区别。于是他们在几千家沃尔玛分店外面满怀信心地摆上了自己的品牌可乐，且和可口可乐、百事可乐的自动售卖机排在一起卖。他们将 Sam's Choice 放在最接近门口的有利位置，而且定价也比可口可乐和百事可乐便宜了一半。但结果并不能令他们满意，Sam's Choice 根本无法侵占两个世界名牌汽水的市场份额，而只能依靠挤出一些其他普通品牌汽水的市场来提高一点市场占有率。

巴菲特语录

我在评价一家企业时总会问自己一个问题，假如我有足够的资金与熟练的人员，我在多大程度上喜欢与它竞争?

巴菲特说这就是消费者垄断性产品的威力，即便是无法分辨出彼此之间的区别，它依然能够吸引顾客以两倍的价格购买。从此也可以看出，尽管消费者独占型企业并没有垄断市场，还有许多的竞争者来争抢生意，但在其消费群体的脑海里，它们早就成为了“惟一”。

所以巴菲特在投资一家企业之前，他常常先会问自己一个这样的问题：“如果我投资几十亿美元开办新公司和这家公司竞争，而且又可以聘请全美国最优秀的管理人，我能够吃进它的市场吗?”如果答案是否定的，他会认为这家公司的确不错。之后，他还会继续问自己一个更深一些的问题：“如果我要投资几十亿美元、请来全国最佳管理人，而且又宁可亏钱争夺市场的话，我能够吃进它的市场吗?”如果答案依然是否定的，他就会认为这是一家非常值得投资的公司了。

巴菲特之所以衷情于消费者独占型企业，就是因为这些企业的消费者忠诚度非常高，在一定程度上形成了垄断性，从而使其经营稳定，发展迅速，并拥有长期可持续的竞争优势，进而为投资者带来长期的高速的收益增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择业务品种长期稳定的专业化企业

巴菲特在选择投资目标时，业务品种是否专一并不是一个重要原则，经营和回报率的长期稳定才是他关注的重点。但从巴菲特所投资的项目中可以发现这样一个特点，他所投资的大多数公司业务品种都不会很多，而且核心业务的专业化程度很高，如专业的饮料公司——可口可乐、专业的媒体公司——《华盛顿邮报》、专业的剃须刀公司——吉列等。巴菲特的这种选择绝不是什么偶然的巧合。因为巴菲特非常明白，只有专业化的业务品种，才能使公司的经营长期稳定发展，才能给公司带来长期稳定的高额利润。

> **巴菲特语录**
>
> 我们努力固守于我们可以了解的公司，这意味着那些公司具有相对简单且稳定的特征。我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。

20 世纪末，在全球化浪潮的引领下，许多专家都对企业的长期经营做了专门的研究。这些专家得出的结论与巴菲特选择投资目标的原则惊人的相似。例如，美国著名营销专家阿尔·里斯就曾说:“市场越大，专业化程度越高……商业经营的全球化使得所有公司和国家都进入了更专业化的阶段，这一趋势能使每个参与者都从中获益。”也就是说，在全球化这个经营趋势的推动下，专业化已经成为企业维持竞争力的必要选择。巴菲特相信，业务品种专业化是企业争取长期竞争优势的根本特征，所以，他在寻找有持续竞争优势的企业时总是将眼光集中在那些高度专业化的企业中。巴菲特的此项观点得到了康斯坦丁诺斯·马科特斯的支持。此人在 20 世纪 80 年代对美国企业的重新核心化的范围和影响进行了实证研究，所谓的重新核心化即企业致力于核心业务的发展而减少经营活动的范围。他在研究中发现：20 世纪 80 年代，美国最优秀的企业中有超过 20%的企业进行了业务重新核心化，排名前 100 家的企业在 1981 年～1987 年之间发生的收购业务中，有 65%以上都是为了业务重新核心化。由此可见，核心业务的长期稳定经营对企业保持竞争力的重要性。

核心业务品种的长期稳定对盈利稳定增长的重要作用也是巴菲特选择专业化公司的原因之一。经济学家罗摩克里希纳和托马斯在研究利润构成对企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的重要作用时发现：企业的不同业务品种对盈利的持久性具有不同的作用，一个企业盈利的持久性是其不同业务品种的持久性的平均数。他们将盈利的组成成分分为三大类：一部分业务的盈利属于永久类，能无限持续；一部分业务的盈利属于暂时类，只影响短期的盈利水平；一部分业务的盈利属于价格无关类，对企业盈利不起作用。在这些组成成分中核心业务利润是企业盈利的重点，属于永久持续性盈利，也是利润中最可靠和最稳定的部分。也就是说，一家企业经营业务越专业化，其盈利能力就越持久和稳定。此外，冈特・罗梅尔在对德国的中型公司长期的跟踪研究中发现，那些能够持续创造价值的企业大部分都是高度集中于核心业务的专业化企业，而那些主张多元化经营且没有清晰的核心业务的企业被专业化企业越甩越远。

在实践过程中，巴菲特的观点也得到了证明，专业化生产水平最高的可口可乐，以其长期稳定的核心业务专业化经营，创造了 120 年的持续盈利成长，也让巴菲特 13 亿美元的投资持续盈利达到了近 90 亿美元。

另外，巴菲特非常重视的回报率长期稳定增长也与业务品种经营的长期稳定关系密切。巴菲特认为一家没有长期稳定的核心业务品种的企业根本不可能保持长期的利润率增长，甚至无法保证利润的稳定性，所以他在选择投资对象时，总是把目光投在那些专业化经营的企业身上。

由 KalchaGroup 顾问公司进行的一项涉及美国和英国 700 家企业的调查，有力地证明了巴菲特的观点。在他们的调查中，集中型企业虽然只参与一两项主要业务的经营，但其每股盈利的平均增长率却高达 18%，而非集中型经营的企业，虽然获利点广泛，但其每股盈利的平均增长率只有 11%。在其他的许多研究中，也表明长期稳定的企业利润增长率大多都来自于业务品种专业化程度高的集中型企业。

巴菲特在选择投资目标时，并没有刻意只选择那些业务品种集中的企业，但业务品种的长期稳定往往决定了企业盈利的质量和持久稳定性，并在很大程度上影响着企业利润增长率的稳定发展。所以，巴菲特在投资时，往往就自然而然地选择了这些业务品种长期稳定的专业化企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





寻找有持续竞争优势的上市公司

巴菲特在选择投资目标时，不只重视该公司的业务是否长期稳定、是否具有经济特许权，同时该公司是否具有持续竞争优势也是他决定是否投资的重要准则之一。巴菲特为什么如此注重投资目标是否具有持续竞争优势呢？因为具有长期的可持续竞争优势，表明一个公司具有使其产品或服务在未来持续为客户创造比竞争对手更多的价值，从而能够长期保持公司在市场上的领导地位的能力。也就是说，只有具有持续竞争优势的公司才有能力为投资者提供长期的较高水平的投资回报。

2000 年 4 月在伯克希尔·哈撒韦公司的股东大会上，竞争优势理论权威哈佛商学院教授、著名经济学家迈克尔·波特向巴菲特讨教关于竞争优势的看法，巴菲特的回答是，企业持续竞争优势的分析和判断是投资中最关键的环节。巴菲特后来还对他与迈克尔·波特的观点做过专门的论述：“我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写道，长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心。而这一点我们所想的完全相同。这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。”据此可知，巴菲特非常重视具有长期竞争优势的公司。他认为，考察一个公司的持久性，最重要的事情就是看这个企业的竞争能力，尤其是长期的竞争优势。

所以，巴菲特在评估一个公司时，他不会将考察的重点放在该公司在本行业内对社会能造成多大程度的影响，也不会特别在意它在优势业务上的增长速度有多快，而是将大部分精力放在考察企业的竞争优势上，尤其注意其竞争优势是否具有持久性。他认为，只有具有长期持久的竞争优势的产品和服务才能给予投资者高回报。

具有长期竞争优势的公司会形成一种优势壁垒，从而保护其产品在市场上不会受到其他同类产品的威胁，巴菲特形象地将其比喻成保护企业经济城堡的护城河，持久的竞争优势就像宽大的护城河保证企业的超额盈利能力不受侵犯。巴菲特的对竞争优势的偏爱毫不掩饰的表现在他说过的话里：“我们喜欢拥有这样的城堡：有很宽的护城河，河里游满了很多鲨鱼和鳄鱼，足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以抵挡外来的闯入者——有成千上万的竞争者想夺走我们的市场。我们认为所谓的护城河是不可能跨越的，并且每一年我们都让我们的管理者进一步加宽我们的护城河，即使这样做不能提高当年的盈利。我们认为我们所拥有的企业都有着又宽又大的护城河。”

为了能够找到具有持续竞争优势的投资目标，巴菲特从来都不惜精力。他经常说：“一段时间内，我会选择某一个行业，对其中六七家企业进行仔细研究。我不会听从任何关于这个行业的陈词滥调，我努力通过自己的独立思考来找出答案。”要想发现一个具有可持续竞争优势的公司当然不能被他人的看法所左右，他必须独立思考，并对各方面的问题进行评估，最终才可能有所收获。如果他看中了某家公司，他就会不停地向自己提出问题：“如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的惟一财产，那么，我将如何管理这家公司？我应该考虑哪些因素的影响？我需要担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？”他会先将自己满意的答案一一列出，然后才与投资目标管理人员面谈。通过与对方的谈话，分析该企业是否令自己满意，将之与其他企业相比是否具有竞争优势，这种优势是否能够持续。

巴菲特语录

对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有很强竞争优势的企业能为投资者带来满意的回报。

这样的投资准则与选择方法对巴菲特的投资帮助显然很大，这使他所投资的企业大多都具有持续竞争优势，给他带来了长期的超额利润。在这些企业中，可口可乐公司和吉列公司就是两个典型代表。

1993 年，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦的年报中将这两家公司称为拥有持续竞争优势的企业典范：“可口可乐与吉列近年来也确实在继续增加它们全球市场的占有率，品牌的巨大吸引力、产品的出众特质与销售渠道的强大实力，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样保障的情况下浴血奋战。”

从巴菲特的投资理论和实践可知，长期可持续的竞争优势是一家公司拥有长期发展前景的保障，也是企业不断壮大的基础，同时，更是投资者获得长期高额稳定回报的必要条件。所以，巴菲特从 1977 年就确立了这一选股原则，至今都没有放弃过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择资产重置成本低的企业

巴菲特在选择投资的企业时，首先考虑的是行业。那些他无法了解的行业当然会优先剔除，那些不能产生消费者独占型企业的行业大多也不会引起他的关注。而有些行业，他即便是能完全了解其运行机制——包括企业的产品和服务、原材料成本、工厂和设备、运营资本和劳工关系等，并且可以找到具有消费者垄断性产品的企业，也同样不会投资，原因就是这些企业的资产重置成本太高。

所谓的资产重置指的就是一个企业为维持其经营和竞争力而对其固定资产进行升级和更新。资产重置成本高的企业指的就是那些固定资产多，维护、升级、更新的周期短且成本高的企业。巴菲特认为在这样的行业里，即便是有消费者独占型企业，但其为了维持自身的运营和保持企业的竞争优势，将不得不把大量的资金不断投入到固定资产的升级更新中去，这样一来，投资者的利润将会因为高额的资本性支出而大幅削减。而且，那些资产重置成本非常高的企业往往会产生大量的债务，债务问题也是巴菲特考察企业时非常重视的一个方面。因此，在巴菲特看来，这些行业里的任何公司都不是理想的投资对象。

> **巴菲特语录**
>
> 一个需要大量资金支持其增长的企业，和一个不需要资金支持就能增长的企业有天壤之别。

巴菲特认为最糟糕的业务就是它的增长速度很快，但会迫使你迅速增加投入以免遭淘汰。例如有人曾问巴菲特为什么不投资通用汽车。巴菲特的回答是它的资本重置费用太高了。当时通用汽车在美国的市场占有率达到了50%，占据了美国汽车市场的半壁江山，许多投资者都争相购买通用汽车公司的股票。巴菲特却认为汽车属于价格敏感型商品，这就意味着通用汽车公司不能随便提价来提高其利润，而为了保持其竞争优势，它必须花几十亿美元升级设备或购买新的生产设施来生产新型汽车，并且这种新型汽车的竞争力也无法长久保持，几年之后就会遭到淘汰。这时，通用公司就不得不进行新一轮的资产重置。在巴菲特看来，这种没完没了的资产重置会消耗太多利润，而且，这种成本支出是不可避免的，一旦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司长期不进行固定资产的升级或更新，就肯定会造成企业的衰退。所以，为了维持企业的产量和经济地位，股东将无休止地让出利润。

而且，汽车类公司因为其巨额的固定资产支出，必定会背负大量的债务，且企业越大，其债务额越高，通用汽车公司同样如此。因此，无论通用汽车的市场占有率有多高，巴菲特都不愿意购买它的股票。

巴菲特真正喜欢投资的是那些以无形资产来形成消费者垄断的公司。譬如以配方取胜的可口可乐、以品牌取胜的万宝路等。这些公司的利润来源不会过度依赖于对厂房和设备等有形资产的投资，而且它们对生产技术都要求不高，也没有必要进行过多的技术投资。最为重要的是，这些以无形资产来形成消费者垄断的企业往往会将它们的竞争者抛开很远，这就使它们能够更长久地使用老设备进行生产，因为没有竞争者就意味着不必经常更新设备和厂房。这样企业因为再投资成本非常低，就会产生大量的现金收益，而且这些收益绝大部分都会回报给股东，从而使股东的利益不断增加。

令巴菲特喜欢这类企业的另一个原因就是，这样的公司大多都具有很大的现金流，因此它们的负债会很少。例如箭牌公司和美国烟草公司 UST，这两个公司分别生产口香糖和嚼烟，基本上都没有什么长期负债，而可口可乐、吉列等公司的长期负债也都在其净现金利润的一倍以下。由于没有长期债务的负担，就使这些公司在分配利润时更为自由灵活。当进行本公司业务扩大投资能产生更高利润时，股东们就可以选择留存盈利进行再投资；当投资于其他业务或购买其他公司股票能产生更大盈利时，股东就可以选择转移投资。

“最值得拥有的公司是那种在一段很长的时期内能给予股东很高的回报率，而资产再投入很低的公司。最不值得拥有的公司，就是那种回报率一贯非常低，而资产投入却不断膨胀的公司。”对巴菲特而言，一个好的投资对象，其资产重置的成本一定要很低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第15章



充分相信自己的直觉

在股市中成功投资不仅离不开思考和理性，同时也离不开在长期的投资实践中所形成的直觉。直觉是对即将购买的股票和企业的第一感觉，这种感觉有时会给投资者的投资带来很大的帮助。这种投资直觉并不是轻而易举就能获得的，他是建立在对所投资的股票和企业的充分思考和研究基础上的。巴菲特的很多投资都得益于他的直觉，所以他说要充分相信自己的直觉。有人曾就这个问题向他请教，他的回答是，凡是自己感觉能够获得利润的股票，他都会大胆地投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





独立思考能力是投资者的基本素质

做任何事都离不开思考，正如人们常说的“三思而后行”，把事情办好更需要认真的思考，并且是独立的思考。一个不懂得独立思考或不喜欢独立思考的人就不会有所创新，不能形成自己独到的见解，往往随波逐流。

这在股票投资市场上是非常忌讳的一点。没有独立思考能力的投资者不可能找到适合于自己的股票，更不会发现潜藏的投资机会，往往是跟在别人的后面盲目的投资。

巴菲特从来没有做过一次盲目从众的投资，因为他认为，投资市场充满了诱惑，到处布满了陷阱和风险，如果投资者缺乏独立思考的能力，其投资行动就会趋于非理性，失败是不可避免的。即便是整个华尔街的投资者都争先恐后地投资于某个项目的时候，他也能够冷静分析、独立思考，做出投资与否的判断。这是巴菲特之所以能够在股市中纵横驰骋，成为一代股神的原因所在。

巴菲特小的时候就非常喜欢思考，总是能提出自己独到的见解。尽管不能对任何事情的思考都得出一个确切的答案，但是通过不断的思考可以获得一种新的认识。这会使巴菲特感到非常的高兴。他的朋友拜伦·韦恩在评价巴菲特的这种能力时说：“只有观念的冒险能够深深地吸引巴菲特，他年轻的时候就喜欢做一些哲学理论的研究，这锻炼了他的思考能力，并形成了一种习惯，令他在金融市场上收益无穷。”

巴菲特的这种独立思考能力贯穿了他的整个投资生涯，在投资某一只股票之前，他都要进行一番冷静的思考和认真的分析，再决定是否投资，以及应该制定什么样的投资策略。他在投资时所表现出来的冷静和理智，所做出来的其他人无法做到的投资决定都离不开他的这种独立思考的能力。

靠着这种独立思考的能力，巴菲特总能独辟蹊径，从华尔街都厌恶的某个企业，或者其他的投资者完全不放在眼里的股票中发现其具有的潜力，进而采取投资行动。当巴菲特购买通用食品公司和可口可乐公司的股票的时候，大部分的华尔街投资者对这些股票都不感兴趣，认为它们都缺乏吸引力，没有大的增长空间，但是巴菲特却不这样认为，在经过认真思考后得出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了完全相反的结论，在这两次投资中都取得了丰厚的回报。

在投资领域，独立思考和独特观点的另一点好处就是能够使投资者重新确定相对优势，并从中获利。巴菲特投资于美国捷运公司也是独立思考的结果。这家公司在人们心中有着较高的声誉，但后来被牵涉到一场官司之中，没有投资者敢向这个公司投资。但是巴菲特在进行一番独立的调查和思考之后，发现这场官司并没有给这家公司的经营状况造成实质性的影响，于是他做出了向这家公司投资的决定，并取得了成功。

巴菲特语录

缺少了独立思考的能力，跟着别人的脚步走，就是将自己的命运交给了别人，一旦别人出错，你也就跟着出错。这样投资者很难在股票投资上有所作为。

巴菲特认为这种独立思考的能力是很重要的，在他的投资哲学当中，他将这一条列在了第一的位置，这也是巴菲特在《致股东书》中列出的三点标准之一。他说："在决定什么东西是对是错时，我必须依靠自己的独立思考做出判断，我认为如果我们全部依靠自己的独立思考做出判断，这个世界将会变得更加美好。"

投资者只能学习和借鉴投资专家的经验，在此基础上，再进行独立思考，做出自己的判断，而不能认为投资专家说的投资策略都是正确无误的，只是机械地套用他们的投资理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跟着感觉走，坚持自己的独立判断

成功的投资固然离不开理性的思考，但也不能小觑甚至忽略直觉的作用。因为每个人都有自己的投资专长，适合别人投资的领域或者他人容易成功的领域，由于专业知识的限制，并不一定适合自己投资。投资大师费雪喜欢投资半导体和化学产业，巴菲特却没有投资。因为他在这方面的专业知识不是很丰富，很难依靠直觉做出正确的判断。其实要知道哪家公司生产什么化学产品并不困难，可是要判断每家公司的长期竞争优势在何处就不是简单的依靠直觉就能解决的问题了，除非自己是这一领域的专家。但是即便是专家也要面对某一领域突飞猛进的发展，要想知道产业以后的发展状况就不是那么容易了。

所以在投资的时候，投资者一方面要注重建立在专业知识基础上的理性判断，另一方面也要相信直觉，坚持自己的独立判断。巴菲特在股票投资中取得成功，不仅得益于他独特的投资理论，也与他的直觉有关。他的很大一部分投资策略的制定都来源于他的第一感觉，凡是自己感觉能够取得较多收益的股票，他都大胆投资。

数十年来，巴菲特一直依靠直觉来经营他的伯克希尔公司，他从不刻意地去研究股市行情。在他的办公室里看不到任何一个与研究股市行情有关的设备，找不到一台电脑，也没有股票报价机或其他股票数据终端，办公桌上也没有计算器，他的大部分投资决策并不需要很多的数字做依据，一些简单的计算是在大脑中完成的。办公室内有一台电视机，但它不是专门为收看股市行情而设置的。办公室内的电话机只用来与少数的几家伯克希尔公司旗下的子公司负责人保持联系，下达动辄上亿美元的股票交易指令。

在巴菲特看来的一些明星企业有时也是个人的某种直觉做出的选择。比如巴菲特投资可口可乐公司和《华盛顿邮报》就与他的直觉有关。巴菲特作为一个普通的消费者在他小时候就喜欢喝可口可乐，也因为当年的送报经历使他对《华盛顿邮报》有很深的了解。对这些产品的直接接触过程中，就有一种直觉在告诉他这两者都是很好的投资对象，并没有哪个投资专家在一旁对他进行指点。几十年后他再研究这两家公司的财务报表，发现它们的确是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很值得投资的产品。

巴菲特所管理的伯克希尔投资公司的不少股东都说，一开始认为巴菲特不研究股市就盲目投资，使得不少投资决定与股市行情相悖。但是后来的投资结果总能证明他投资的正确性。人们不得不佩服他在投资方面拥有的天才般的直觉能力。

> **巴菲特语录**
>
> 我对自己的直觉特别有信心，几乎所有的投资决定都是来自于自己的直觉。

直觉在投资中起着很大的作用，但是直觉并不是轻易就能获得的。直觉并不是鲁莽的对某一项投资做出判断，直觉的基础是调查研究，是在对事物充分了解的基础上所做出的判断。巴菲特的这种对投资的直觉并不是天生的，他不是盲目地进行投资，而是与他对所投资股票的公司的详细了解和调查习惯有很大关系。在对所要投资的企业进行仔细的调查后，他只要觉得这家公司很有发展潜力，股票能在将来为自己带来利润，就不会过多关注股市行情，而是相信自己的直觉做出投资决定。正如巴菲特本人所说："自己的感觉是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉，这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的。"这种直觉会使人产生一种超前的投资意识，由这种意识所决定的投资对象的将来的经营状况是不会在股市中立刻被反应出来的。所以股东会产生一种其投资决策与市场行情相悖的感觉。

巴菲特认为这种感觉很容易受到市场行情的干扰，尤其是那些不熟悉股市的投资者受到这种干扰的倾向更为明显，他们常常改变原本正确的投资决定，结果适得其反。

在实际的投资活动中，像巴菲特说的这种现象并不少见。有些投资者一开始的时候感觉投资某只股票很可能赚到大钱，但是在真正要投资的时候，却因为股市的某种因素而改变了这种想法。当后来的事实证明这确实是一只很有潜力的股票时，他们后悔莫及。所以投资者在决定某项投资的时候，切忌犹豫不决。当然，直觉并不能保证每次都能投资成功。对于后来出现的新的影响因素，一定要考虑在内，以避免不必要的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不断学习是投资的最佳保障

股票投资不是单凭运气就可以取得成功的，它是一门需要研究、不断总结的学问。要想在股市上长期立足，就要有不断学习的意识，尤其要向那些经验丰富、投资经历丰富的“股王”学习。巴菲特就是不少投资者心目中的股王。其实，巴菲特自己也在不断地向投资成功者们学习。

在这些成功投资者的身上体现出来的比金钱更重要的投资经验，都是他们在长期的投资实践中总结归纳出来的投资精华。对于股市新人来说这是一笔难得的无形资产。只要拥有了这笔资产，就可以懂得什么样的投资可以获得成功，应怎样避免步入投资误区，最后以这种无形的资产为自己赢得更多的有形资产，不断在股市中取得成功。

巴菲特早在哥伦比亚商学院上学的时候，就虚心向自己的老师本杰明·格雷厄姆学习，懂得了许多有用的投资知识。

巴菲特提醒投资者在投资某只股票的时候一定要关注其内在价值，并将这一点成功地运用到了自己的投资实践中。这主要得益于格雷厄姆的投资哲学。格雷厄姆对股票投资很有研究，在当时就享有很高的威望。在购买股票时，他非常注重企业的内在价值，认为：“只要投资者能够正确评价企业的内在价值，并以低于企业内在价值的价格买入股票，就能够发财致富。”格雷厄姆的这一理论对巴菲特产生了很大影响，巴菲特说：“遇到导师格雷厄姆之前，我对股票投资做了长时间的摸索和研究，包括收集资料，阅读相关的投资书籍报刊，打听各种内部消息。但是都没能探索出一种实用的购买股票的方法。后来当我拿到格雷厄姆的《理性投资人》时，眼睛为之一亮，茅塞顿开。”

巴菲特所形成的一系列的投资原则和投资策略都离不开他向格雷厄姆的学习。比如，选择优秀的股票并长期持有，在自己所熟悉的领域投资、低价买入高价卖出、集中力量做大宗投资等都可以从格雷厄姆的《理性投资人》一书中找到相似的理念。这些理念指导着巴菲特在股市中获得了一次又一次成功。

除了这些投资理论，巴菲特还虚心地向格雷厄姆请教在股市中应该怎样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持良好的心态。因为他懂得如果一个投资人没有较好的投资心态，不能正确地认识和看待股票投资，即便掌握了再深的投资理论，也可能出现血本无归的悲惨结局。巴菲特从导师格雷厄姆身上学到了坚毅、耐心、理性、独立思考、拒绝贪婪和勇敢果断等影响到投资成功的重要心态。这种心态让巴菲特受益匪浅，即便是在一度兴起的科技股热潮中，他也能保持冷静和理性；即便是在许多的著名投资专家看来没有前途的投资领域和行业，他也能保持独立的思考，相信自己的判断，从中找出潜在的投资机会。

提到格备厄姆，巴菲特心中充满了感激之情，他说："一个好的老师，可以影响一个人的一生，而格雷厄姆就是这样的老师。"尽管巴菲特有着一种投资的天分，但是他从格雷厄姆身上找到了一种成功的捷径，这种捷径使巴菲特少走了不少弯路，使他能够在股市中变得游刃有余。对此，巴菲特曾经非常形象地说："一开始步入股票投资领域时候的感觉，就像瞎子摸象一样，成功与否完全靠自己的运气。有了格雷厄姆我才知道了路应该怎样走，朝着哪个方向走才不会迷失自我。"虽然，巴菲特的这句话有谦虚的成分，我们不能否认他在这方面的天赋，但是这也说明了懂得向他人学习的重要性。

股票投资是一门学问，不管一个人的投资能力有多高，都应该保持一种谦虚的作风，不断从其他人身上学习成功的经验，以帮助自己在投资中不断取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在股市外捕捉投资的机会

很多股票投资者获利心切，不断地盯着股市行情的变化，在股市中寻找赚钱的商机。投资者关心股市是对的，然而，要想在股票投资上取得可观的成就，只将眼光限制在股市里，往往会使自己的眼界变得狭窄，看不到股市外发生的变化，也就捕捉不到外面出现的投资机会。其实，股市会受到许多外部因素的影响，投资者将眼界放宽，或许会有意想不到的收获。

巴菲特语录

作为一名投资者，不但要在股市内处处留心，而且还要做一名股市外的有心人。这样就能够发现受到广大消费者欢迎的产品，同时可以捕捉到赚钱的良机。

巴菲特不仅善于在股市中寻找赚钱的机会，也善于不断地在股市外寻找获利的良机。在二十世纪中期，巴菲特对纺织业产生了兴趣，打算在这个行业寻找一家合适的公司进行投资，但是他花费了大量的时间和精力，对全美国的纺织业进行了大量的调查和研究，但是最终也没能找到一家称意的公司。后来巴菲特成功涉足纺织业，则主要得益于他的妻子苏珊一次购买里格斯长袜的经历。

有一天，他的妻子苏珊去外面买东西的时候，发现在一个不大的杂货铺里挤满了许多抢购某种东西的妇女，她走进一看，发现她们是在购买挂在收款台的一个金属架上试销的里格斯长袜。生产这种新产品的哈尼斯公司为了了解消费者的心理需求，从而更好地推销这一产品，对几百名逛商场的女性做了一下调查，在问及她们是否需要这种紧身袜的时候，几乎所有的人都做出了肯定的回答，并且对产品非常满意，认为这种袜子弹性大，耐磨。而对于生产这种产品的公司几乎没有一个消费者过问。这说明她们只关心产品的质量，并不是为了买到哪个牌子的产品。这使得哈尼斯公司信心十足。

巴菲特的妻子苏珊对这种产品抱有很大的兴趣，试着也买了一条。因为这种袜子中含有一种被人们称为重丝的材料，所以当苏珊穿在身上时感觉弹性很大，也很舒服贴身，而且比一般的袜子要耐磨一点。苏珊对哈尼斯公司的这种销售渠道也非常满意，在遍布各个角落的杂货铺里销售这种袜子给消费者带来了很大的方便，消费者不用花费很大的气力跑到专门的销售点去购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买，几乎在家门口就可以买到这种产品。其实，再此之前，哈尼斯公司也曾像别的公司一样，在商场设立专柜销售自己的产品，但是销售情况却不能令人满意，于是他们将销售场所改在了一般的杂货店。这样不仅租金低，降低了销售成本，而且客流也较大。所以取得了出人意料的收获。

苏珊回到家欣喜地将这种袜子的销售情况和生产袜子的哈尼斯公司向巴菲特描述了一遍，巴菲特凭自己多年的投资经验，觉得这个公司是很不错的投资对象。为了进一步确定是否投资哈尼斯公司，巴菲特对这个公司进行了充分的调查，情况让巴菲特非常满意，几乎超出了他的想象。巴菲特为能找到这样一家公司感到庆幸，于是他随即派人买下了生产里格斯长袜的哈尼斯公司的股票。后来的事实也证明巴菲特的这一决定是正确的，在不长的几年时间内，哈尼斯公司的股票上涨到了巴菲特购买时的六倍，而且里格斯长袜的销售情况非常良好，其产量在这几年的时间里始终保持着一种强劲的增长势头。公司进一步发展的潜力令股票投资者感到惊喜。

巴菲特语录

无论是店铺商场，医院旅馆，还是自己的公司，只要你稍微留心一点，都能够发现很好的投资机会。不要杜绝观察，机会其实就在你身边。

巴菲特的这次投资取得了很大的成功，这次成功并不是得益于巴菲特自己在股市中的苦苦思索，而是得益于妻子在外出购物时的一次无意发现。这给了巴菲特很大的启发，使他认识到如果股票投资者将眼光限定在股市中，会使许多宝贵的投资机会溜掉，所以除了关心股市外，还要留意身边的日常小事，只要认真观察，仔细分析，就有可能从中发现意想不到的投资商机。

还有一次，巴菲特在生病住院期间也在不经意间发现了一次投资机会。当时巴菲特发现有一种名叫塔格迈特的药，这种药治好了令许多病人和医护人员感到头疼的顽疾——胃溃疡，因而受到广大患者的青睐。巴菲特意识到生产这种药的公司是股票投资者很好的投资对象。于是，他立即做出了投资决定。结果当然也很令人满意。它的股价在 1977 年时为每股 7.5 美元，到 1988 年的时候涨到了每股 72 美元。巴菲特从中获得了丰厚的利润。

后来巴菲特在鼓励投资者多从股市外寻找投资机会的时候，总是以自己对塔格迈特的投资作为生动的教材，他说:“使用塔格迈特的患者这么多，知道这种药的医护人员也有很多。但为什么没有一个人投资生产这种药的企业呢？这说明很多投资者忽略了在股市外的日常生活中寻找投资的机会。如果是普通人，这倒没什么。但是如果是我们这种专业的股票投资者，这就是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个教训。”

巴菲特就是一个善于在不起眼的生活细节中寻找投资机会的人，纵观他的投资对象，你就会发现其中有许多是他从股市之外发现的。他专门寻找那些产品的消费需求量大的，成长较快的生产企业作为自己的投资对象。他认为只有这样的企业的股票才有可能给自己带来丰厚的回报。投资者要注意，很多投资机会都隐藏在股市之外的生活细节之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一旦认定，大胆投资

每一个股票投资者都知道股市中充满了各种风险，一不小心就有可能赔得血本无归，所以在投资的时候小心谨慎。这种做法原本是正确的，可以减少不必要的经济损失，但是过犹不及，如果把握不好度，该大胆投资的时候也不敢行动的话，就有可能让赚钱的机会在犹豫不决中悄悄地溜走。有不少投资者的投资智商很高，对某只股票的赚钱能力有着很好的判断力，认为在某一时候购买某种股票就能赚钱，但是在实际投资中总是犹犹豫豫，担心会有什么闪失，不敢及时介入。等到过了一段时间股票果然出现升值的时候，这些投资者一方面为自己高超的判断力感到骄傲，另一方面又为自己没能采取投资行动而感到后悔。所以，在这一点上，巴菲特提醒投资者，一旦认定了某只股票，就要大胆投资，不要因为迟疑错过最佳投资时机。

巴菲特也是极力反对冒险的投资家，但是他能够在风险与时机之间把握一种平衡，懂得什么时候采取行动是冒险，什么时候不采取行动会错失良机。当然，这种平衡不是一下子就能很好地把握的。巴菲特在投资初期也曾犯过因迟疑而未能把握好投资机会的错误。

> **巴菲特语录**
>
> 股票投资确实存在一定风险，而股票投资的刺激性就在于如何避免这些风险而取得成功。但是，不管是怎样的风险意识都不能影响自己的投资决定。只要是自己认定了的，认为具有较好投资前途的股票，就应该大胆的投资，千万不要因为犹豫不决抛弃自己认定了的股票，而在经济上造成不可估量的损失。

当年，巴菲特在哥伦比亚大学求学的时候，就对他后来的老师格雷厄姆非常崇拜，经常向他请教投资方面的问题。当格雷厄姆担任政府雇员保险公司董事的时候，有一次巴菲特去拜访他，不巧的是格雷厄姆因事不在公司。公司的总经理戴维逊接待了他，给他介绍了一下公司的经营管理状况。经过几个小时的交流，巴菲特对这家公司有了很深的了解，认为投资这家公司很可能会赚到不少钱。走出公司后，巴菲特向周围的朋友推荐这家公司的股票，但是人们却拒绝了他的一番好意，都不同意他的看法。但是这时的巴菲特还能坚持自己的判断，花了大约 1 万美元购买了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



政府雇员公司的股票，并耐心地向人们讲解购买这只股票的好处。巴菲特的良苦用心并没有引起人们的共鸣，反对的人反而越来越多，甚至有人认为巴菲特的这种做法一定是有什么不良的企图。气急败坏的巴菲特再也按耐不住，变得感情用事起来，这令他对自己的信心也产生了动摇，于是他将手中持有的政府雇员保险公司的股票一下子全部抛出。没想到的是大家都不看好的股票，在巴菲特抛出后一下子升值了百分之五十。

巴菲特这时才意识到自己这种做法的错误性，后悔因为听信别人的反对而将股票抛出。这次投资给巴菲特上了生动的一课。使他明白只要是自己认定了的股票，就应该坚持自己的判断，不应受别人思想意识的左右。

这之后，巴菲特又重新购买了很多政府雇员保险公司的股票，而且用所获得的实际收益继续向人们推荐这只股票。经过长期的持有，巴菲特从中获得了很大的收益，并对保险类的股票产生了一种偏好，在以后的投资中这类股票占了很大的比例。

所以，投资者应该学会在风险与时机之间寻找一个平衡点，一方面要树立良好的风险意识，应该避险的时候绝不盲目冒险，以避免不必要的损失；另一方面，在发现时机，做出正确判断以后，大胆行动，大胆投资，才可能抓住转眼即逝的大好投资机遇，为自己赢得丰厚的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第16章



选股案例:投资超级明星企业

巴菲特说:"我们始终在寻找那些业务清晰易懂，业绩持续优良，由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。虽然这种目标公司并不能充分保证我们投资盈利，但是这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的机会。"对于超级明星企业的追求，贯穿了巴菲特投资生涯的始终。其中最具代表性的，是他对可口可乐、吉列、《华盛顿邮报》等企业的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资可口可乐:盈利88亿美元,增值6.8倍

投资可口可乐公司是巴菲特投资规模最大，同时盈利也最为丰厚的一只股票。1988年，巴菲特投资5.92亿美元买入可口可乐公司股票，1989年增加投资后达到12.99亿美元。到2003年底共15年时间，巴菲特没有卖出过一股可口可乐的股票。可口可乐是巴菲特最成功的投资之一。他在伯克希尔公司1991年的年报中说："3年前当我们大笔买入可口可乐股票的时候，伯克希尔公司的净值大约是34亿美元，但是，现在光是我们持有可口可乐公司的股票市值就超过这个数字。"到了2003年底，巴菲特持有可口可乐公司的股票市值为101.50亿美元，15年间增长了681%，投资盈利88.51亿美元。

可口可乐公司的业务非常简单易懂，这是巴菲特决定买入的一个重要原因。可口可乐公司先买入原料制成浓缩液，然后再销售给装瓶商。装瓶商把浓缩液与其他成分配在一起，再将最终制成的可口可乐饮料卖给零售商，包括超市、便利店和自动售货机等。

巴菲特语录

可口可乐公司是世界上最好的大公司。它以合理的价格销售，受到消费者的普遍欢迎，其消费量几乎每年在每一个国家中都在不断增长。没有任何其他产品能够像它那样受欢迎。

巴菲特注意到，可口可乐公司在国际市场的销售增长很快，它们70%的销售额和80%的利润都来自于国际市场。同时它在国际市场的增长潜力巨大。美国人均可乐年消费量为197.5升，而全球范围内人均可乐消费量只有32升。这一巨大的差距，标志着可口可乐公司有在全球饮料市场继续增长的巨大潜力。

1971年，保罗·奥斯汀被任命为可可乐公司董事长，他开始大规模地进行多元化经营，并投资了众多与可乐无关的项目，包括水净化、白酒、养虾、塑料、农场等，使得可乐作为公司的主营项目受到了打击，公司价值创造能力不断下降。在股东的压力下，1980年奥斯汀被迫辞职，可口可乐第一位外籍总裁罗伯托·格伊兹塔上任。

当时的可口可乐公司正经历着一个转折期。尽管在20世纪70年代，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾经一度偏离主业，但从 1981 年开始，在新任执行官罗伯托·格伊兹塔和唐·肯奥福的推动下，公司面貌焕然一新，他们重新调整了公司的政策，开始集中于主业，并积极贯彻执行。这为本来就已是全世界最独一无二的产品增加了新的动力，尤其是国际市场的销售收入开始出现爆炸性的增长。

罗伯托·格伊兹塔是个难得的天才，他将市场销售与公司财务两方面巧妙地整合在一起，不但使公司产品销售增长实现最大化，而且也给股东带来了最大化的回报。一般来说，一家消费品公司的 CEO，由于个人的倾向或经验所致，往往会在经营管理中过于强调市场或财务中的一方面，而忽略另外一方面。但是，罗伯托·格伊兹塔却能够将两者调和到极致的境界，这实在是股东们梦寐以求的理想结果。

罗伯托·格伊兹塔提出了公司“80 年代的经营战略”：要抛弃任何已经不能产生可接受的股权收益率的业务与资产。同时，公司取消了大部分盈利能力低的非核心业务，开始高度集中投资于软饮料，并不断降低其生产成本。

在可口可乐公司每年的年报中，管理层都始终重申一点：管理的基本目标是使股东的收益最大化。罗伯托·格伊兹塔在公司 20 世纪“80 年代的经营战略”中指出：未来 10 年内，可口可乐将继续对股东负责，使他们的投资增值。为了给股东创造高于平均水平的投资收益，他们一直在寻找条件合适、增长率超过通货膨胀率的项目。公司的经营战略则强调使公司长期现金流实现最大化。

在罗伯托·格伊兹塔的领导下，可口可乐的净收益从 1979 年的 3.91 亿美元增长到 7.86 亿美元，比奥斯汀时期增长了 1 倍。股权投资收益率从 1979 年的 21.4%提高到 27.1%。1973 年～1980 年，可口可乐公司股东收益从 1.52 亿美元增长到 2.62 亿美元，年均增长 8%。1981 年～1988 年，股东收益从 2.62 亿美元增长到 8.28 亿美元，年均增长 17.8%。1973 年～1982 年销售收入平均增长 6.3%，而 1983 年～1992 年销售收入年均增长率为 31.1%。

除此之外，格伊兹塔最大的功劳是，推动了可口可乐公司的全球化经营业绩的增长。在他的授意下，可口可乐公司在世界各地投入巨资建立了瓶装厂，向全球近 200 个国家和地区约 1000 家加盟瓶装厂商提供糖浆和浓缩液，这形成了很大的规模优势，巩固了公司低成本软饮料生厂商的地位。1984 年，可口可乐公司的国际市场利润只勉强占到总利润的 52%，而到了 1987

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年则增长到了75%以上。国际市场为可口可乐公司带来了丰厚的回报。1984～1987年3年的时间，可口可乐全球销量增长了34%，其国际市场的总利润从6.66亿美元增长到了11.1亿美元。在全球最为著名的5种碳酸饮料中，可口可乐公司独揽了4种：可口可乐、雪碧、芬达、健怡可口可乐。

1989年的可口可乐公司年报中说："在20世纪20年代，可口可乐公司开始转型成为一家全球性企业。60多年来，我们已经投入大量资金，建立起了广泛的商业渠道。"

至此，可口可乐已经成为全球认同最为广泛，同时也最受尊重的著名品牌，甚至成为了美国文化的象征。可口可乐公司1995年的年度报告中宣称："如果我们的公司被彻底摧毁，我们马上就可以凭借我们品牌的力量贷款重建整个公司。"据评估，可口可乐品牌价值400多亿美元。巴菲特同样对可口可乐赞不绝口，称其为世界上最有价值的品牌。

可口可乐公司主导着美国的软饮料市场，成为许多大型快餐连锁店的首选饮料供应商，包括麦当劳、温迪、伯格金、比萨店等。同时，可口可乐自动售货机遍布美国和欧洲。

除了在国内市场的良好销售势头，可口可乐公司还占了全球软饮料行业40%以上的市场份额。如今，可口可乐公司每天向全世界60亿人口出售10亿多罐可口可乐。巴菲特管理的伯克希尔公司拥有可口可乐公司8%的股份，这使他每天可以获得其中近1亿罐可口可乐的销售利润。

巴菲特1993年在《财富》杂志上评价可口可乐公司为世界上最好的大公司："如果你想出1000亿美元来买下可口可乐这种饮料在全球市场上的领导权，我会把钱还给你，并对你说，这不可能。"

同时，巴菲特还在伯克希尔公司1993年的年报中对可口可乐的持续竞争优势表示惊叹："我实在忍不住再次引用1938年《财富》杂志中的故事：'很难找到一家能与可口可乐公司的规模相匹敌的公司，也很难找到一家公司能像可口可乐公司那样10年来只销售一种固定不变的产品。'尽管55年来可口可乐公司的产品种类有所扩大，但这句话仍然非常贴切……就长期而言，可口可乐公司与吉列公司所面临的产业风险，要比任何电脑公司或是通讯公司小得多，可口可乐公司占全世界饮料销售量的44%，吉列公司则拥有60%的刮胡刀市场占有率（以销售额计），除了称霸口香糖的箭牌公司以外，我看不出还有哪家公司具有像它们一样长期拥有傲视全球的竞争力。更重要的是，可口可乐公司与吉列公司近年来确实继续增加了它们的全球市场的占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有率，品牌的强大号召力、产品的出众特质以及销售渠道的强大实力，使得它们成为了拥有超强竞争力的行业龙头，这样的企业，就像是在它们的城堡周围修了一条养着鳄鱼的护城河。”

巴菲特认为，可口可乐公司是一个竞争优势的持续“注定必然如此”的典型优秀企业。他在伯克希尔公司1996年的年报中指出：“在可流通的证券中，我们寻找着一些可预测性。以可口可乐公司为例：与可口可乐一起出售的热情和想象力已经在罗伯托·格伊兹塔的领导下迅速成长，他在为股东创造价值上已经做出了绝对惊人的成就。在唐·肯奥福和道格·艾维斯特的协助下，他重新设计并且改进了公司的方方面面。公司的基本面——巨大的竞争优势和绝佳的经济状况，使得它多年来一直保持着稳定……像可口可乐公司和吉列公司这样的企业很可能会被贴上‘注定必然如此’的标签。预测者对于这些公司在未来的10年甚至更长的一段时间内到底会生产多少软饮料和剃须刀的预测可能会有所差别，我们讨论‘注定必然如此’并不意味着就不用再考察这些公司必须在生产、销售、包装和产品创新等领域内进行的努力工作。但是，在诚实地评估这些公司后，最终没有哪位明智的观察家，以及这些公司最强有力的竞争者，会怀疑在投资寿命期限内，可口可乐和吉列公司继续在其遍布世界的市场中占据主导地位的能力。实际上，它们的主导地位很可能会更加强大，在过去的10年中，两家公司都已经证明了这一点。它们明显地扩大了本来就非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明，它们还会在下一个10年中再创佳绩。”

1988～1989年，巴菲特斥巨资买入可口可乐公司股票后，在当年的伯克希尔公司年报中解释道：“今年，我们大笔买进了联邦家庭贷款抵押公司与可口可乐公司的股票，并且准备长期持有。事实上，当我们持有杰出经理人管理的优秀企业的股票时，我们最喜欢的持有期限是永远。许多投资者在公司表现良好时急着卖出股票以兑现盈利，但同时却紧紧抓着那些业绩令人失望的公司股票不放手，我们的做法与他们恰恰相反。彼得·林奇曾恰如其分地形容这种行为是‘铲除鲜花却浇灌野草’……我们继续将投资集中在少数几家我们能够完全了解的公司上。我们非常确信，只有很少的公司是值得长期投资的。因此，当我们找到这样的公司时，我们就应当持有相当大的份额。好东西当然是多多益善。”

1989年底，可口可乐公司股票在伯克希尔公司的普通股投资组合中占35%，这是一个非常高的比重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此后至 2003 年底，巴菲特持有可口可乐的股份毫无变化，只是拆细 2 亿股，总买入成本仍为 12.99 亿美元。巴菲特长期持有可口可乐公司股票至今已经有 20 年，他甚至声称要永远持有下去。

巴菲特在 1988～1989 年投入近 13 亿美元的巨资大笔买入可口可乐公司股票后，在 1989 年年报中感叹说，自己 52 年前就应该买入可口可乐公司股票。

巴菲特对可口可乐最早的记忆是在 1936 年。当时他以每瓶 25 美分的价格从巴菲特父子杂货店成批购买可口可乐，然后再以每瓶 30 美分零卖给周围的邻居们。巴菲特后来回忆说："在我跑来跑去进行这种高利润零售业务的过程中，我很自然就观察到可口可乐对消费者的非同寻常的吸引力及其中蕴藏的巨大商机。"

在随后的 52 年里，在可口可乐席卷全世界的同时，巴菲特仍然在观察可口可乐的这些非凡之处。但令巴菲特懊恼不已的是，在这段时间内，他并没有买入可口可乐的股票。而是将大部分的个人资产投资在电车公司、风车制造厂、无烟煤厂、印花票据公司之类的股票之上，直到 1988 年的夏天。

"一时之间，我对可口可乐的感觉变得既清楚又非常着迷。"直到今天，巴菲特仍对当时的情形回味不已。

"当然我们应该在罗伯托·格伊兹塔和唐·肯奥福开始接掌公司时，就开始买进可口可乐的股票。事实上，要是我有足够的远见，早在 1936 年我就应该说服我爷爷干脆卖掉杂货店，然后将钱全部用来买进可口可乐公司的股票，这次我终于吸取了教训：我对下一次非常明显的具有很大吸引力的投资机会的反应时间，将大幅度缩减到 50 年以内。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资政府雇员保险公司:盈利 23 亿美元,增值 50 倍

政府雇员保险公司（GEICO）是美国第七大汽车保险公司，创建于 1936 年。它主要为政府雇员、军人等成熟谨慎的人提供汽车、住房以及财产等方面的保险业务。公司最重要的客户服务人群是那些习惯于安全驾驶的司机，他们通过信件来购买保险，因为大多数人对公司低成本和高质量的服务很满意，因此再投保率很高。政府雇员保险公司凭借其良好的信誉在保险业内赢得了大批忠诚的客户。

在 20 世纪 60 年代，大多数保险公司的销售方法主要都是通过代理商来进行，代理费用通常要占保险费的 10%～25%。而政府雇员保险公司采取直接销售的方式，将保险单直接邮寄给政府雇员等成熟稳重的驾驶人员。政府雇员保险公司的做法节省了与保险代理商有关的费用，降低了管理成本，并加强了公司产品的竞争力。

> **巴菲特语录**
>
> 非常重要并且非常难以模仿的产业竞争优势，加上在业务经营与资本配置方面拥有技巧高超的、能力非凡的管理层，二者的天作之合使政府雇员保险公司成为投资界的最佳典范。

政府雇员保险公司的独特直接销售方式形成了差异化的竞争优势，同时随着公司规模的扩大又形成了更大的成本优势。这使得该公司成为巴菲特所谓的经济特许权企业。

凭借着这样的优势，政府雇员保险公司的业绩在 20 世纪 60 年代取得了快速增长。但在随后的 70 年代，公司发生了灾难性的亏损。1974 年，政府雇员保险公司发生了 28 年来的首次亏损，亏损额达 600 万美元。到了 1975 年，亏损额更是高达 1.26 亿美元。

在政府雇员保险公司濒临破产之际，巴菲特却大笔买入了该公司的股票。

1976 年，当巴菲特开始买入政府雇员保险公司的股票时，该公司已经面临破产的危险。但是巴菲特认为，该公司有保险业务经济特许权，这是他们在未来获得盈利的关键。巴菲特坚信该公司能够渡过难关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在汽车保险市场中，大多数公司由于销售渠道结构限制了经营的灵活性，而政府雇员保险公司却一直将自己定位为一个保持低营运成本的公司。政府雇员保险公司根据其定位进行经营，不但为客户带来了保障，同时也为自己赚取了非同寻常的回报。几十年来，政府雇员保险公司一直这样运作。即使 20 世纪 70 年代中期发生危机，也并未损害政府雇员保险公司的最关键的产业竞争优势。

巴菲特认为，政府雇员保险公司的问题与 1964 年美国运通所爆发的色拉油丑闻事件类似。两者都是暂时性地被突如其来的财政危机搞得狼狈不堪，而这种财政危机并没有摧毁公司出众的内在竞争力。政府雇员保险公司与美国运通的状况，是由于公司非凡的经济特许权出现了问题，并没有对公司本身的运营产生恶性影响。

巴菲特是这样分析和思考处于破产风险下的政府雇员保险公司的价值的："它没有实行破产的必要，但的确岌岌可危。不过，政府雇员保险公司拥有绝好的企业经济特许权。这种特权并没有因为破产的危机受到影响。而且我觉得公司的管理层有能力度过那段艰难的时期，并重新建立起这种经济特许权的价值。他们的管理成本很低。他们犯过种种错误，他们不知道他们的损失应当是多少，并且被快速的业务增长冲昏了头脑。但是，我感到庆幸的是它的净资产仍然存在。事实上，很多保险公司为了公司的所有权而纷纷采取提高净资产的做法。这家公司拥有一个价值很大的经济特许权，这就代表了它的所有净资产。比如说，政府雇员保险公司马上支付 5 亿美元的股息，但这笔资金会使得公司的净资产大大减少甚至减少为零。那么这样一来，公司还会有很大的价值吗？当然有。"

于是，他投资了 410 万美元买入了 130 万股该公司股票。随后该公司发行了 7600 万美元的可转换优先股，巴菲特投资 1941.7 万美元买入 1969953 股可转换优先股，相当于发行总量的 25%。由于该公司迅速扭亏为盈，且盈利能力大大提升，巴菲特在 1980 年又斥资 1890 万美元以每股 12.8 美元的价格买入 147 万股。到 1980 年底，巴菲特共持有该公司 720 万股股票，全部买入成本为 4713.8 万美元，而此时这些股份的市值已经上升到 1.05 亿美元，涨幅在 1 倍以上。

事实证明巴菲特是正确的，伯克希尔的投资盈利，也说明了政府雇员保险公司的核心竞争优势并没有受到根本性的损害。

1976 年，在巨大的危机之中，杰克·伯尼接任政府雇员保险公司总裁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他重新定位了公司的经营核心准则：成为低成本的保险服务提供者。

他采取了大量降低成本的措施，使公司的盈利能力迅速恢复，仅仅一年公司就盈利 5860 万美元。

1980 年，政府雇员保险公司股票的市场价值为 2.96 亿美元。巴菲特估计投资该公司仍具有安全边际。1980 年，该公司收入 7.05 亿美元，净利润 6000 万美元。巴菲特按持股权比例应分得 2000 万美元利润。巴菲特对投资政府雇员保险公司的回报非常满意，他在伯克希尔公司 1980 年的年报中对政府雇员保险公司的内在价值进行了简单分析："我们非常高兴以 4700 万美元买入了政府雇员保险公司股票。如果是通过谈判来购买整个企业的话，要买下一家具有一流经济特征和光明前景、每年盈利 2000 万美元的类似企业至少需要 2 亿美元。我们觉得非常满意，在管理界并没有更多的杰克·伯尼。还有什么会比同时拥有杰克·伯尼与政府雇员保险公司更好呢？在这一点上，我们对政府雇员保险公司再满意不过了。"

巴菲特语录

在过去的年报中我们曾谈到购买和经营咸鱼翻身类型公司的结果常常让人大失所望。这些年，我们大约先后接触了数十个产业中数百家具有咸鱼翻身可能性的公司，不管是作为当事人还是旁观者，我们持续追踪着这些公司的业绩并与原来的预期比较。我们的结论是除了极少数例外，当一个拥有聪明能干名声的管理层遇到一个拥有不良基本经济特征的企业时，往往是只有企业的名声"完好无损"。

1982 年以来，政府雇员保险公司的权益资本收益率平均为 21.2%，是行业平均水平的 2 倍。在 1983～1992 年的 10 年内，该公司的平均税前经营利润率一直是行业中最稳定的。同时由于采用直接销售，没有代理，公司一直保持着明显的成本优势。在 1983～1992 年的 10 年内，公司费用与保险收入之比平均为 15%，是同行业平均水平的一半。该公司的费用和保险费亏损的联合比率明显优于平均水平。1977～1992 年，该公司的联合比率为 97.1%，而保险业平均水平为 107.5%。

1980～1992 年的 13 年间，政府雇员保险公司共创造了 17 亿美元的利润，给股东派发了 2.8 亿美元的红利。这期间公司股票从 2.96 亿美元升值到 46 亿美元，公司保留的每 1 美元为股东创造了 3.12 美元的市值。

1980 年底，政府雇员保险公司的股票在伯克希尔公司的流通股投资组合中占 20%，在当时公司投入的股票比重中比第二名《华盛顿邮报》高出将近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



10%。1985 年，该公司股票占巴菲特投资组合的 49%。20 年间巴菲特持有的股份毫无变化，只是后来由于公司回购致使股数减少 342.5 万股，但总买入成本仍为 4571.3 万美元。

政府雇员保险公司是巴菲特最成功的投资之一，在伯克希尔公司全部收购股份的前一年即 1995 年，巴菲特用 4700 多万美元的投资赚了 23 亿美元，20 年间增长了 50 倍，平均每年为他赚取 1.1 亿美元。从 1996 年起，该公司成为伯克希尔公司的全资子公司，是其下属公司的核心，也是盈利能力最强的企业之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资吉列公司:盈利 29 亿美元,增值近 5 倍

1989 年巴菲特投资 6 亿美元买入了吉列公司年利率为 8.75%的可转换优先股。1991 年他将其转换为 1200 万股的普通股，并一直持有。由于后来公司股票经过多次拆细，巴菲特持股总数变成了 9600 万股。2003 年底，巴菲特持有吉列公司的股票市值为 35.26 亿美元，14 年间投资盈利 29.26 亿美元，增长了 4.87 倍。

吉列公司是由传奇人物金·吉列创建的。他于 1895 年发明了一次性剃须刀片，并于 1901 年创立了美国安全刀片公司。20 世纪 50 年代，公司更名为吉列公司。当时的吉列公司已经成为美国剃须刀行业的领头羊，并一直处于市场领导地位。

1990 年，吉列公司推出了革命性的产品“感应剃须刀”，这个可以根据人的面部特征自动感应和调节的剃须刀获得了巨大的成功。1990 年底，吉列感应刀架和刀片占据了美国市场 9%的份额。1991 年底则超过了 15%。目前，吉列液体剃须产品系列占据美国同类产品市场的 68%。此外，吉列公司还占据了女性剃毛产品市场的 70%。

吉列公司作为全球最著名的剃须产品品牌，其价值随着经济全球一体化的迅速扩张而不断增长。近年来，吉列公司的欧乐 B 牙刷、金霸王电池的全球市场销量也在不断增长。

> **巴菲特语录**
>
> 每当我在晚上入睡之前，想到明天早晨会有 25 亿男人不得不剃须的时候，我的心头就会涌起一丝喜悦……吉列刀片已经有 100 多年的历史。消费者需要不断更新自己的刀片，所以他们对吉列公司产品的消费支出也会不断增加。

巴菲特在伯克希尔公司 1989 年的年报中，对当年投资吉列公司的主要原因进行了说明——吉列公司是一个显而易见的好公司和好产业：“吉列公司的业务正是我们所喜爱的那种类型，查理跟我都熟悉这个产业的状况，因此，我们相信可以对这家公司的未来进行合理的预测。”

巴菲特认为，吉列公司是拥有经济特许权的典型企业：“世界上每年剃须刀片的消费量为 200 亿～210 亿片。其中 30%是吉列公司生产的，但这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据仍然有疑问。如果按市场份额计算，吉列公司在全球刀片销售额中占了60%。它在某些国家和地区占有90%的市场份额，如斯堪的纳维亚和墨西哥。在现代人类的生活中，一切都在发生变化……剃须刀同样也可以成为一种享受。吉列公司一直在不断创新，努力开发出更好的剃须刀。其创新精神还体现在公司的分销能力，以及它在消费者心中的地位上。我们知道每天都要剃须，我希望你也天天如此，每年只要20美元你就可以享受剃须给你带来的舒服体验。一旦消费者有了这样的体验后，就不会再选择吉列公司以外的其他品牌了。”

对于吉列公司在剃须刀产业的成功，巴菲特的看法是，原因不在于其行销能力的强大，而是来自于他们对于品质的无限追求。这种专注使得他们持续不断地全力以赴推出更新更好的产品，尽管其产品已经在市场上成为消费者喜爱的经典。

在伯克希尔公司1993年的年报中，巴菲特对吉列公司保持持续竞争优势的能力表示惊叹：“就长期而言，吉列公司所面临的产业风险，要比任何电脑公司或是通讯公司小得多，吉列公司则拥有60%的刮胡刀市场占有率，除了称霸口香糖的箭牌公司之外，我看不出还有哪家公司可以像它一样长期以来享有傲视全球的竞争力。更重要的是，吉列公司近年来也确实在继续增加它们在全球市场的占有率。”

巴菲特1989年投资于吉列公司的可转换优先股，于1991年转换为普通股。在巴菲特投资前的10年内（1979～1988），吉列公司销售收入从19.85亿美元增长到35.81亿美元，增长了80%，年均增长7%，净收益从1.1亿美元增长到2.69亿美元，增长了142%，年均增长10%。尤其是1986年～1988年的后三年内增长更快。这主要是来自于全球化经营带来的国际市场增长。

巴菲特在伯克希尔公司的1991年年报中对吉列公司的持续增长充满信心：“可口可乐公司和吉列公司都是世界上最优秀的公司，我们可以预料，在未来他们的收入将继续以强劲的速度增长。”

尽管巴菲特对吉列的投资获得了很好的收益，他仍在伯克希尔公司1995年的年报中承认了自己犯了过于谨慎的错误：“我们持有的优先股中表现最好的是吉列公司，从一开始我就认为这是一家超一流的优秀公司。不过具有讽刺意味的是，这也是我犯过的最大的投资错误之一。这属于那种永远不会在财务报表之上反映出来的错误。我们在1989年投资6亿美元买入的吉列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司可转换优先股，可以转换为 4800 万股吉列公司的普通股。然而如果当初我们选择另外一种投资途径，本来可以用这 6 亿美元直接买入该公司 6000 万的普通股。吉列公司当时每股市价为 10.5 美元，如果我们进行一次附有许多限制条款的大型私募，我可能以至少 5%左右的折扣买入吉列公司股票。虽然我不能保证必然会如此，但我认为当时如果我们选择直接买入普通股的方式进行投资，该公司的管理层可能会同样高兴。可惜我并没有聪明到那样做的地步。在这两年内，我们收到了一些额外的优先股股息收入，正是因此公司尽可能迅速地、也非常正确地赎回了我们持有的优先股。如果当初我在谈判时选择普通股而非优先股的话，截至 1995 年底，我们将可多赚 6.25 亿美元的利润，当然还要从中再扣除 7000 万美元的优先股股息。”

但是好在巴菲特并没有被这样的失误所蒙蔽。1997 年，吉列公司的普通股股价由于公司业绩出色而大幅上涨，截至到年底，伯克希尔公司在 1989 年投入吉列公司的 6 亿美元已经增值到 48 亿美元，上涨幅度达到了 8 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资《华盛顿邮报》:盈利12亿美元,增值128倍

投资《华盛顿邮报》，是巴菲特长期普通股投资中掘到的第一桶金，也是他持有时间最长的一只股票，至今为止，已达36年。

巴菲特在伯克希尔公司1985年的年报中感叹道："在伯克希尔公司，我通过投资《华盛顿邮报》，将1000万美元变成5亿美元。"从1973年巴菲特用1062万美元买入《华盛顿邮报》的股票，到2003年底其市值增加到13.67亿美元，30年间，巴菲特的投资利润为12.8亿美元，投资收益率高达128倍。

> **巴菲特语录**
>
> 我将永久持有《华盛顿邮报》的股票，直到我死去。

1973年，当巴菲特买入《华盛顿邮报》股票时，该公司已经拥有了大量的传媒企业。《华盛顿邮报》的主营业务收入来源包括：50%以上来自《华盛顿邮报》、25%左右来自于《新闻周刊》杂志，其他25%来自于三家电视台和一家广播电台。《华盛顿邮报》同时还拥有《国际先驱论坛报》50%的股份。公司下属的《新闻周刊》也是与《时代周刊》并驾齐驱的全球最有影响力的杂志之一。

此前的几十年，《华盛顿邮报》一直在同对手《星报》竞争，但通过收购《国际先驱论坛报》，它们很快就超过了《星报》。1981年，《星报》迫于巨大的压力不得不停刊。这使得《华盛顿邮报》实际上成为这个世界上最重要的城市——美国首都华盛顿的惟一一家处于垄断地位的报纸。

真正使该报名声大噪的时间是1971年的6月。当时《华盛顿邮报》刚刚发行了B种股票。顶着巨大的政治压力，《华盛顿邮报》刊登了五角大楼文件并追踪报道水门事件，结果直接导致了尼克松总统的辞职，这充分表现了作为媒体的独立性，并使之获得了崇高的声誉，确立了该报在业内的领袖地位。

在20世纪80年代，《华盛顿邮报》因为对水门事件的报道而获得了普利策奖，使其在新闻界获得了崇高的地位，公司经济收益也大幅度提升。

1973年，巴菲特买入股票时，《华盛顿邮报》作为领头羊在华盛顿市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中占据了主导地位，拥有整个华盛顿地区报刊发行量的66%，公司的权益资本收益率是15.7%，与当时大多数报纸的平均盈利水平相当，略高于标准普尔工业指数的平均水平。当时，《华盛顿邮报》每日发行量大约为78.5万份，并且公司已经在利润和股票市值上超过了最大的竞争对手《纽约时报》。

巴菲特发现其利润率历史平均水平为15%，深信其盈利能力将会有巨大的提高。

事实上，在巴菲特任公司董事期间，《华盛顿邮报》几乎没有任何大的扩张行为，其98%的利润依旧来自于《华盛顿邮报》、《新闻周刊》以及4个电视台。惟一显著的变化是它的盈利能力有了很大改观。1974年，《华盛顿邮报》每1美元的销售收入的营业利润为10美分，到1985年则增长到了19美分。同时权益资本的收益率也大幅度提升，1988年高达36.3%。

巴菲特指出："在1973年，《华盛顿邮报》的总市值为8000万美元，在当时你可以将其资产卖给10位买家中的任何一位而价格不会低于4亿美元，甚至还会更高。该公司拥有《华盛顿邮报》、《新闻周刊》以及数家在主要市场区域的电视台。当时与其相同的资产的价值为20亿美元，因此，愿意支付4亿美元的买家并非发疯。"由此可见巴菲特在当时对《华盛顿邮报》的未来升值空间十分看好。

巴菲特在伯克希尔公司1985年的年报中回顾投资《华盛顿邮报》时指出："1973年中期，我们以不到企业每股商业价值1/4的价格，买入了我们现在所持有的《华盛顿邮报》全部股份。其实计算股票价值比并不需要非同寻常的洞察力。大多数证券分析师、媒体经纪人、媒体行政人员可能都和我们一样估计到《华盛顿邮报》的内在商业价值为4亿～5亿美元，而且每个人每天都能在报纸上看到它的股票市值只有1亿美元。我们的优势更大程度上在于我们的态度：我们已经从本杰明·格雷厄姆那里学到，投资成功的关键是，在一家好公司的市场价格相对于其内在商业价值打折扣时买入其股票。"

巴菲特从投资《华盛顿邮报》的行动中受益匪浅。这也是他直到今天仍然表示要终生持有该公司股票的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章



运用正确的估值原则

估值就是估计企业的内在价值。巴菲特对内在价值的论述非常精辟：内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了惟一的逻辑手段。内在价值是一家企业在其余下的生命中可以生产的现金流量的贴现值。

购买企业或购买股票要用到估值原则，因此，正确的估值原则对投资的成功与否起着非常重要的作用。一般来说，购买经济商誉好、稳定发展且前景好的公司的股票获得巨大回报的机会会大一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经济商誉比有形资产更“值钱”

巴菲特很喜欢超级明星企业，因为这些企业具有令他满意的财务特征：拥有历史悠久的、影响力巨大的无形资产，对有形资产需求相对来说却很小，所产生的投资回报率远远超过其所属行业的平均水平，这种超额盈利能力的资本化价值就是经济商誉。巴菲特这样定义他最喜欢的超级明星企业：“拥有巨额持久经济商誉而且对有形资产需求最少的企业。”

巴菲特在购买企业股票或购买整个企业的时候，所看重的优秀企业的内在价值只有一小部分是有形的资产价值，而大部分是无形资产创造的超额盈利能力。

根据债券价值评估模型，在进行企业股权价值评估的时候，企业的有形资产相当于债券的本金，未来的现金流量相当于债券的利息。与债券相同，本金在总价值中所占的比例越大，受未来通货膨胀的影响也就越大。现金流量越大，公司的价值就越高。持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率也就越高，经济商誉也就越大。

巴菲特收购的第一家具有长期持续竞争优势的企业是喜诗公司，它是美国最著名的巧克力企业。这是一次获得巨大成功的收购，标志着巴菲特彻底从购买“烟头式”的便宜企业转向投资于优秀企业。此后，巴菲特经常拿喜诗巧克力作为企业经济特许权的例子。

1972 年，蓝筹公司以 2500 万美元收购喜诗糖果公司。当时喜诗有形资产净值约 800 万美元，且没有负债，税后利润约 200 万美元，净资产收益率为 25%。巴菲特认为，这种高收益并非喜诗糖果公司账面上的设备、厂房等资产所产出的，而是喜诗糖果公司作为一个优秀的糖果供应商的声誉所带来的。喜诗糖果公司由于声誉好，能够以远高于产品成本的价格定价，这就是经济商誉的本质。只要这个好声望继续保持，就会持续产生高收益；而经济商誉也会保持稳定，甚至可能增加。

这种良好的声誉创造了一种消费者特许权，它使产品对于消费者的价值成为售价的主要决定因素，而不是产品的生产成本。消费者特许权是经济商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

誉的一个主要来源，其他来源包括在行业中持续保持低成本生产者的地位，以及不受利润管制影响的政府特许权。

在伯克希尔公司 1983 年的年报中，巴菲特以收购喜诗糖果公司为例，对那些持续竞争优势企业的巨大经济商誉特征进行了非常详细的说明。喜诗糖果公司正好代表了巴菲特寻找的优秀企业所有的特点：对有形资本需要非常小、具有巨大的经济商誉、拥有强大的经济特许权、具有很强的现金创造能力。

巴菲特语录

假设你听售货员说喜诗巧克力卖完了，但老板推荐一种没有品牌的巧克力，如果你宁愿再步行穿越一条街去购买一块喜诗巧克力，或者说，一块喜诗巧克力让你愿意为它多付 5 分钱，这正是经济特许权的价值。

巴菲特说:“即使你一点也不懂商誉及其推销，仍然能够过上一种幸福美满的生活。但是，投资和管理专业的学生就一定要非常详细地理解关于这方面的知识。35 年前我学到的理论是要重视有形资产而回避那些大部分价值是经济商誉的企业，而现在我的观念已经发生了根本的转变。以前的偏见使我犯了大错，在许多企业的分析上，尽管其中有一部分原因是下属执行不力，但绝大多数是我本人坐失良机。

“凯恩斯一针见血地指出了我的问题所在:‘困难不在于怎样接受新思想，而在于如何摆脱旧思想。’我拖了非常长的时间，其中部分原因在于我从给我错误思想的老师那里所学到的东西中大部分在过去极其有价值，而且现在仍然非常有价值。最后，直接的与间接的企业分析经验，使我现在尤其喜欢那些拥有金额非常大的可持续的经济商誉却对有形资产需求非常少的企业。”

巴菲特坚信，在通货膨胀时期，只有为数不多的企业能够聚集大量的财富，因为这些企业能够把它们的经济商誉和最小的资本支出需求结合在一起。当收入增加的时候，这些企业的管理层能够回购股票或者增加红利。巴菲特认为：“在通货膨胀期间，经济商誉是不断施惠的礼物。”他说：“在喜诗糖果公司身上所学到的投资经验使我们在其他一些普通股上获利甚丰。”正是对喜诗糖果公司的投资经验使股神深深地认识到了经济商誉的巨大价值，因此在以后的投资中，巴菲特所投资的企业如可口可乐、吉列、迪斯尼等无不具有良好的经济商誉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



估值原则：越保守越可靠

在公司的估值中，投资者一定要对公司未来有无盈利能力进行评估。投资者在这个时候，非常容易沉溺于美好的幻想中，认为自己所投资的公司的前景一片大好，因此对公司的价值进行了过高的估计。这是导致许多投资者投资失败的根本原因。

巴菲特指出，为了能够在投资中盈利，一定要对公司的未来进行保守的估计，估值越保守，结果就越可靠，投资就越不容易亏损，获得收益的机会就越大。

1. **公司长期历史经营记录越稳定，预测越可靠**

在伯克希尔公司 1988 年股东大会上，巴菲特谈到价值评估时说："投资者要想正确评估一个企业的价值，应该预测公司从现在开始的长期现金流量，再用一个适当的贴现率进行贴现，这正是价值评估的正确方法。但你对未来现金流量预测有多大的把握是问题的所在。一些企业的未来现金流量很容易预测，例如，自来水厂的现金流量预测起来就比建筑企业容易多了。我们总是把注意力集中在那些未来现金流量容易预测的企业。"

公司经营的稳定性决定现金流量预测的准确性，公司现金流量预测的准确性决定公司价值评估的准确性。因此，对于公司价值的保守估计，只能建立在公司稳定的长期历史经营基础上。

巴菲特特别强调公司业务的长期稳定性："根据投资经验显示，经营、盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全一样的企业。当然管理层一定要锐意进取。企业总是不断有机会进一步改善服务、生产技术、产品线等，这些机会一定要好好把握。但是，一家公司如果经常发生重大变化，也不是一件好事，可能会因此遭受重大的损失。以此类

巴菲特语录

查理提醒我注意，伟大企业的优点在于其巨大的盈利增长能力。但只有在我对此非常确定的情况下我才会行动。不要像德克萨斯器械公司或者宝利来公司，它们的收益增长只不过是一种假像。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推，在一块动荡不安的经济土地之上，很难形成固若金汤的经济特许权，而这样的经济特许权是企业持续取得超额利润的关键因素。”

巴菲特喜欢的企业标准之一，是具备“经证明的持续盈利能力”，他在伯克希尔公司1982年及其后续的年报中多次重申他本人对预测未来收益不感兴趣。

格雷厄姆指出：定价越是与过去的表现结果联系越少，越依赖于对未来的预期，就越容易导致错误的计算结果与严重的失误，一个高市盈率的成长型股票，它的大部分的价格构成来源于同以前的表现有着显著不同的预测结果——现有的增长可能除外。

投资者在价值评估的时候，要根据真实的，并且经过合理调整的公司历史收益记录，计算出长期平均收益，以此为基础推断分析公司未来的可持续的盈利能力。计算平均收益时一定要包括相当长的年份，因为持续与重复的、长期的收益记录总要比短暂的收益记录更能够说明公司可持续盈利的能力。

2. **公司财物报告阅读越多，预测能力越强**

巴菲特对企业的财物报告非常感兴趣。“我不仅阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。”

巴菲特认为，阅读企业财物报告应该注意以下三个问题。

第一，尤其注意那些会计财物有问题的公司。如果一家公司退休金估算过于乐观，或者其迟迟不肯把期权成本列为费用，投资者千万要当心。如果管理层在幕前就表现出走上了斜路，那么在幕后非常有可能也会有很多见不得人的勾当。

第二，复杂难懂的财务报表附注披露通常暗示管理层不值得信赖，如果你根本就弄不明白管理层分析或附注披露，那通常表明管理层压根儿就不想让你弄明白。

第三，“投资者要特别小心那些夸大收益预测及成长期的公司。企业的经营环境很少能够一帆风顺、毫无意外，因此，收益很难一直稳定成长。至今查理和我都没有搞清楚我们旗下企业明年到底能获得多少利润，我们甚至不知道下一季的数字。”

3. **未来现金流预测越保守，保值越可靠**

巴菲特指出，因为未来公司长期现金流量的时间与数量很难预测，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此，只能够进行保守的预测，而且只是在偶然的情况下，少数公司的股价才会低于对其未来现金流量最保守估计而计算出来的最保守的内在价值。

伊索的估值公式很简单，第三个变量即利率也很简单，但要想给出未来现金流量出现的时间与数量这两个变量的具体数值却是一件极其困难的事。投资者想要得到这两个变量的精确值，实际上是一件非常愚蠢的事情，找出它们可能的区间范围才是一个更好的办法。一般情况下，根本得不出什么有用的结论，因为对这两个变量的估计往往在很大的区间范围内。投资者需要对公司运营情况有大致的了解，并且需要具备独立思考能力，这是投资者得出一个正确结论的前提。但是，投资者既不需要具备超人的直觉，也不需要具备什么出众的才华。在很多情况下，即使是最聪明的投资者都没有办法提出“小鸟”确实会出现的证据，即使是在最宽松的假设下仍然是这样，这种不确定性在考察快速变化的产业或是新成立企业时经常会发生。在这种情况下，任何资本的投入都属于投机，都是非常危险的。

巴菲特对此有自知之明，从来没有试图要从无数个其价值未经证实的公司中挑选出几个幸运的胜利者。相反，他试着运用《伊索寓言》中提出的具有 2600 年悠久历史的公式，寻找那些他有信心来确定有多少只小鸟在树林中以及它们何时会出现的公司。巴菲特承认永远不可能精确地预测一家公司现金流入与流出的确切时间及精确量，因此，他试着进行保守的预测，同时集中于那些经营中遇到意外时不太可能会为股东带来灾难性恐慌的产业中。

伯克希尔公司的保险业务主管迈克尔·A·戈德堡曾经如此描述巴菲特追求确定性的方法：“他总是在权衡所听到的一切信息：它前后一致吗？有什么错误吗？可靠吗？他的大脑中有一个关于整个外部世界的模型。这个模型会把他已经处理过的信息与每一个新的信息进行比较，然后仔细思考，所有这一切对他有什么帮助？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



估值原则：越简单越准确

在估值中，对公司未来的预测牵涉到宏观经济、行业、管理、经营等众多复杂的因素，没有人也不可能有人可以用数学公式来精确地估计出一个公司的精确价值。因此，巴菲特认为，估值的原则是越简单越准确。

一个公司的价值不可能准确地计算出来，只能是一个估计的大概区间。因此，巴菲特为了保证价值估计区间的准确度，他通常采用最为简单有效的方法进行价值评估。他并不赞同商学院的评估原则。

> **巴菲特语录**
>
> 商学院重视复杂的过程而忽视简单的过程，但是，简单的过程却更有效。

每一个价值驱动因素预测出错的概率都会影响到整体价值评估出错的概率。如果把对很多价值驱动因素的假设条件结合在一起，这些假设的不确定性会相互叠加，可能使整体价值评估的不确定性达到比较危险的程度。

如果销售成本、销售收入、折旧和摊销、资本成本、资本支出 5 个价值驱动因素预测的准确率均为 90%，错误率为 10%。那么，整体价值评估的准确率相当于各种因素预测准确率的乘积：90%×90%×90%×90%×90%=59.049%

则错误率=1－准确率=1－59.049%=40.951%

其实影响整体评估结果的价值驱动因素还有很多，并不仅仅是上面提到的 5 个因素。即使投资者对每一种因素的预测都有 90%的准确率，他们整体价值评估的准确率也会非常低。但是投资者根本不可能对公司未来所处的宏观经济和产业环境做出高达 90%准确率的预测。

巴菲特认为，越是仔细地考虑众多因素，预测的结果越可能出现错误。因为，在价值评估中，一个因素的错误预测会导致另一个因素的错误预测，这个因素的错误预测又会导致其他因素的错误预测，过多的预测带来了过多的问题，预测变量越复杂的模型越容易出错。

因此，价值评估模型应该尽可能简单化，而不应该复杂化。越简单，涉及的变量预测越少，整体价值评估准确率越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特采用现金流量贴现模型来对企业进行价值评估，而且他只对他理解的业务简单、具有持续竞争优势从而具有可预测的未来长期稳定现金流的企业进行评估。巴菲特在评估企业价值的时候，喜欢使用最简单的贴现率——与长期国债相当的贴现率水平。

公司的内在价值就是未来现金流量的贴现，贴现率（在学术研究中大多称为资本成本）是股票价值评估中十分重要的一步，其选择恰当与否将对评估结果与投资判断产生巨大影响。

巴菲特选择了最简单的解决办法："无风险利率是多少?"（我们认为应以美国长期国债利率为准。）

基于以上几个方面的理由，巴菲特的选择是简单有效的。

每个企业的贴现率（资本成本）是动态的，它们随着利率、利润估计、股票的稳定性以及公司财务结构的变化而变动。因此，巴菲特并没有花费精力试图去为他研究的股票分别设定一个惟一的、合适的贴现率。为了避免不断地修改模型，巴菲特总是很严格地保持他的定价参数的一致性。

如果巴菲特在股票上没有办法得到超过债券的潜在收益率，那么他会选择购买债券。他把一切股票投资都放在与债券收益的相互之中来看待。因此，他的公司定价的第一层筛选方法就是设定一个门槛收益率，即公司股权投资收益率一定要达到政府债券的收益率。

如果一个企业没有任何商业风险，那么，它的未来盈利就是完全能够预测的。在巴菲特眼里，吉列、可口可乐等优秀公司的股票就像政府债券一样没有风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴氏评估方法

评估一个公司的经济价值关键不在于看其账面价值的多少，而在于其未来获利的能力。

但是，对于一个公司未来赚钱能力的估计不是一件容易的事情。巴菲特对此有深入的研究，并总结出了他独特有效的评估方法。

1. **最正确的内在价值定义：企业未来现金流的贴现值**

格雷厄姆将证券的价值称为“内在价值”，对其非常重视。他在《证券分析》中指出：“证券分析家好像一直在关注证券的内在价值与市场价格之间的差距，但是，我们又必须承认，内在价值是一个很难把握的概念。从一般的意义来说，内在价值是指一种以事实——比如股息、收益、资产、明确的前景——作为根据的价值，它有别于受到心理因素干扰和人为操纵的市场价格。”

巴菲特继承了导师格雷厄姆关于内在价值的学说，并将内在价值的概念做了进一步的发展与完善。在伯克希尔公司 1996 年的股东手册中，巴菲特这样定义内在价值：它是一家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值。他认为，内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了惟一的逻辑手段。

巴菲特提醒投资者要注意会计上最大的价值误区：内含价值是未来所得，账面价值是历史投入，两者是根本不同的两个事物。

“内在价值是一个经济概念，是预期未来现金流量的贴现值。账面价值则是一个会计概念，即由投入资本与留存收益所形成的财物投入的累积值。内含价值告诉你的是未来的预计收入，账面价值告诉你的则是过去的历史投入。一个比喻能够使你清楚了解两者之间的不同。假设你花相同的钱供两个小孩读大学，两个小孩接受教育的账面价值（用财务投入来衡量）是一样的，但未来所获得的回报的现值（即内在价值）却可能存在巨大的差异——从零到所支付教育成本的好几倍。同理，财务投入一样多的公司，最终其内在价值却可能会有巨大的差异。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 最大的估值难题：价值评估，既是艺术，又是科学

巴菲特认为，内在价值的计算并非定义所说的那样简单，因为内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是对未来现金流的预测修正或者在利率变化时必须相应改变的估计值。此外，两个人根据完全相同的一组事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值的估计值。这正是巴菲特不对外公布他们对内在价值的估计值的一个原因。

巴菲特说："查理和我承认，我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点信心，但这也只限于一个价值区间，而绝不是那些貌似精确而实际上谬误的数字。"

> **巴菲特语录**
>
> 价值评估，既是艺术，又是科学。

价值评估有很大风险，其最大困难与挑战是内在价值取决于公司未来的长期现金流，而未来的现金流又取决于公司未来的业务情况，而未来是不确定的、动态的。预测时期越长，越难准确地进行预测。这需要科学的方法与独特的思维。

巴菲特认为，非常准确地预测是一种艺术，但满意地进行预测以满足投资决策的要求是一门科学。大致准确的价值评估对内在价值在投资决策中的作用没有影响。

巴菲特提醒投资者，估值并不是一件容易的事。但是，如果你把自己的时间集中在某些行业上，你将会学到许多关于估值的方法。

3. 最正确的估值模型：现金流量贴现模型

在50年前，约翰·伯尔·威廉姆斯在《投资价值理论》中提出了价值计算的数学公式，这个公式可以精炼为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的，以适当的利率贴现的现金流入和流出。

巴菲特说，这个公式对股票和债券来说完全适合。但是两者之间有一个非常重要的、也是非常难对付的区别：对于股票权益投资来说，投资分析师一定要自己来估计未来的'息票'；而债券有一个息票和到期日，从而能够确定未来的现金流。除此以外，管理人员的水平和能力对股权的'息票'有巨大的影响，而对债券息票的影响甚微。

在伯克希尔公司2000年的年报中，巴菲特用《伊索寓言》中"一鸟在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手胜过二鸟在林”的比喻再次强调价值评估应该采用现金流量贴现模型。

巴菲特用来评估股票与企业价值的公式完全一样。他说：“事实上，这个用来评估所有为取得金融收益而购买的资产的价值评估公式，从公元前600年的一位智者第一次提出后，一直运用到现在。”

投资者只需要回答三个问题，就能使“一鸟在手胜过二鸟在林”的投资原则更加完整：你有多大程度确定树丛里有小鸟？小鸟什么时候出现以及出现多少小鸟？无风险利率是多少（应以美国长期国债利率为准）？如果投资者知道以上三个问题的答案，那么投资者将知道这片树丛的最大价值是多少，以及投资者现在需要拥有小鸟的最大数量是多少，这样才能够使投资者现在拥有的小鸟价值正好相当于树丛未来可能出现的小鸟的价值相当。当然这里所讲的小鸟其实是资金。

《伊索寓言》中的小鸟理论延伸和转化到资金方面也是适用的。巴菲特认为，不论蒸汽机的发明、电力的开发，还是汽车的问世，都对这个公式没有产生丝毫影响，连互联网也无能为力。只要输入正确的数字，投资者就能够对资本在宇宙中任何一种可能的用途的吸引力进行评估。

一般的评估标准与价值评估毫不相关，诸如股利收益率、市盈率、或市价净值比、甚至是成长率。除非这些评估标准可以在一定程度上提供一家企业未来现价流入流出的一些线索。

巴菲特认为，如果一个项目前期的现金投入超过了未来该项目建成后期资产产生的现金流贴现值，成长反而会摧毁企业的价值。成长只是价值评估公式中的因素之一，一般情况下是正面因素，但是有时是负面因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最简单的估值方法——长期现金流

长期现金流等于公司年度报告收益加上折旧等非现金费用，并减去企业为维护持续竞争优势的资本支出。

在伯克希尔公司 1986 年的年报中，巴菲特以收购斯考特·费泽公司为例说明，真实的所有者收益不能够通过按照 GAAP 计算的净利润反映，并提出了计算所有者收益的正确方法。事实上巴菲特所称的所有者收益，就是在保持企业长期竞争优势的前提下可以向股东分配的长期自由现金流。

所有者收益包括：（a）报告收益，加上（b）折旧费用、摊派费用与某些其他非现金费用，减去（c）企业为维护其单位产量和长期竞争地位而用于设备与厂房的年平均资本性支出等。（假如这家公司需要追加流动资金来保证其单位产量和长期竞争地位，那么追加部分也一定要包括在 c 中。但是，如果单位产量不变，那么采用存货计价方法的企业通常情况下不需要追加流动资金。）

巴菲特语录

我宁愿模糊的正确，也不要精确的错误。

巴菲特认为，c 必定是猜测，而且有时是一种极难做出的猜测，因此，所有者收益公式就不会产生 GAAP 的欺骗性精确值。尽管存在这个问题，但不论是对于购买股票的投资者们，还是对于购买整个企业的经理们来说，所有者收益数值才是与估值目的紧密相关的，而不是 GAAP 数值。

巴菲特在这个观点上与凯恩斯完全保持一致。

大多数企业经理不得不承认，在更长的时期中，仅仅是为了保持企业目前的单位产量和竞争地位，就需要在经营中投入比 b 更多的资金。巴菲特认为这是一种令人沮丧的消息。如果存在这种增加投入的必要性，也就是说如果 c 超过 b，那么 CAAP 收益就会夸大所有者收益。近年来，石油业已经出现了这种情形的事例。如果大部分大石油公司每年仅需支出 b 的话，那么按照实际情况计算它们的业务肯定会大大萎缩。

通常在华尔街的报告中提供的‘现金流’数字是非常荒谬的，因为这些数字例行公事地包括 a 加上 b，但没有减去 c。这些销售手册暗示正在出售的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业是一座商业金字塔，永远是最现代的，而且永远不需要更新、改善或整修。实际上，如果所有发行上市的美国股份公司同时通过一流的投资银行家进行股票销售，而且如果介绍一些公司的销售手册让人相信的话，那么，政府对全国设备与厂房开支的预算要削减 90%。

'现金流'的确可以作为一种反应收益能力的简捷方法，尤其对于某些房地产企业或者其他初始支出巨大而后期支出很小的企业。比如一家公司的财产仅有一座开采期特别长的油气田，或者是一座桥梁。但是'现金流'对于零售、制造、采掘和公用事业这类企业来说没有一点现实意义，因为对这类企业来说 c 总是非常大。当然，在特定年度这种企业能够递延资本支出。但是在 5 年或 10 年中，必须投资，否则它们就不能运转下去。

投资者或公司相信评估一家企业的偿债能力时或对其权益进行估值的时候用 a 加上 b 而忽略掉 c，一定会遇上大麻烦。

巴菲特说："以历史成本为基础的 b——也就是不包括无形资产的推销和其他收益收购价格调整——在数额上相当接近于 c。对此我们非常坚信，这是我们将其他收购价格与摊销费用调整分列的原因所在，而且也是我们认为我们这里报告的各个企业的收益不是 GAAP 数值而更接近于所有者收益的原因。"

会计数据被很多投资家称作是企业的语言，能为任何评估企业价值并跟踪其发展的投资人提供巨大的帮助。这些数字是对企业进行估值的出发点。但巴菲特并不迷信这些会计数据，他认为会计仅仅有助于经营思考，而永远不能代替经营思考。他认为，会计师的工作是记录，而不是估值。估值是投资者与经理人的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第18章



把握正确的市场原则——理性投资

市场瞬息万变，投资者如果没有理性的大脑，不用理性的思维去投资的话，迟早会被股市的波涛所淹没。投资者不但要抵制住市场情绪对自己的影响，还要学会利用市场情绪，从中把握投资机遇。

巴菲特说:“作为一名投资者，你的目标应当是以理性的价格买入一家你所了解的公司的部分股权，在从现在开始的5年，10年和20年里，这家公司的收益实际上肯定可以大幅度增长。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资需要理性

沃伦·巴菲特对“为何能够致富”有自己独特的看法：“我的致富经验中重要的东西是理性。我总是把智商与天资看做发动机的马力，但产量（发动机的工作效率）则取决于理性。很多人拥有一台400马力的发动机，但仅获得100马力的产出。如果拥有一台200马力的发动机，并使它开足马力，这是更好的途径。”

20世纪70年代初，美国股市出现了大滑坡，股票市场充满了空前的恐惧，持续的时间比1929年至1932年的熊市时间还长很多。正当华尔街股票市场深深地陷入“交易，还是不交易股票”的两难选择的时候，沃伦·巴菲特却公开、大胆地预测：现在的股票市场开始进入了大好投资的时间了。

每天早晨5点到晚上9点之间，他像个不知疲倦的机器一样紧张工作着。他为了筹集大量资金，出售了伯克希尔公司的优先债券，然后开始大量购进他认为有潜质的公司的股票。他第一个大量收购的是《华盛顿邮报》的股票，这家公司拥有4家电视台、《新闻周刊》杂志以及印刷厂，按照他的估算其价值大约在4亿美元，而它现在的市值仅为1亿美元。那一段时间正值股市人气极其低落，股票价格与标的资产的价值产生了非常大的差距。沃伦·巴菲待对《华盛顿邮报》的各种资料进行了仔细的研究，得出的结论是这是一个千载难逢的购进机会。1973年当其股价下跌到每股24美元的时候，他在不到1个月的时间里就投资1000万美元，后来他又把投资增加到了3000万美元，买下了《华盛顿邮报》10%的股票，成为该公司的大股东并加入了股东大会。到了1985年，巴菲特所拥有的这些股票的价值已升值为2.5亿美元，获得了巨额的利润。沃伦·巴菲特经常说，一个优秀的投资者应该站在企业的经理的角度考虑问题，而一个优秀的企业经理在思考问题的时候，也应该站在投资者的角度才对。

沃伦·巴菲特这样描述自己的投资原理：“简单的、老式的”。他的很多投资方法部分出自其鲜明的个性与魅力人格的演化，更重要的部分则来自于他的几位良师与自己数十年的投资实践经验。最幸运的是，他遇上了几位影响华尔街乃至整个世界的投资大师，比如本·格雷厄姆、菲利浦·费雪。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们的身上，巴菲特学到了很多理性的投资方法。

在投资的时候，巴菲特特别强调理性，在他看来，赚钱的秘密并不在于冒险，而是要避免风险。巴菲特将他的大部分时间与精力都用在思考与阅读上，这种良好的习惯为他的投资方针定下了理性的基调。巴菲特是以实际价值而非热门股作为投资的选择基础，投资的时候不受他人的影响而是坚持自己的观点。

巴菲特认为，集中投资一定能够赚钱，投资的时候别怕在一个篮子里放入太多的鸡蛋。他认为多样化的投资并不能给投资者带来回报，要想有所收益，就应该用理性的思维选股，把资金准确地投资于少数几种股票。

巴菲特提醒投资者，进行投资，应做到耐心等待，应该保持理性的大脑，每天在股市中抢买抢卖并不是聪明的投资方法。要想投资成功，就一定要对企业具有良好的判断力，并使自己免受“市场先生”的影响。

巴菲特语录

按兵不动，以静制动，是我一贯的投资策略。

巴菲特的投资策略的精髓就是运用理性的思维来进行决策。金融市场变化无常，但在其背后仍然存在一定的因果关系，巴菲特总能够不断摸索出这种内在理性，而且从不偏离正确的方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



战胜市场先要战胜自己

沃伦·巴菲特凭借自己的投资信念而不是凭借所谓的运气投资，他的所有投资行动都事先经过了周密思考。他非常了解风险因素的含义，不会被短期事件冲昏头脑而不知所措，并愿意充满信心地接受最终的结果。

沃伦·巴菲特和查理·芒格在某种意义上说属于离经叛道者，他们对以往的所谓经典理论并不完全相信，而对一些新的理论非常感兴趣，如在行为金融学还未成形之前，他们已经理解与接受。芒格指出，在他与巴菲持离开研究生院之前，他们“就进入了商界去发现那巨大的但可预测的极端不理智行为产生的格局”。他是在谈论几种观点，即当不理智局势真的形成时，它会产生几种可预测的行为格局，而不是在谈论预测商机。

大部分投资专业人士都直到近期才开始对金融与心理学的交叉关系产生足够的重视，当然这里面不包括巴菲特和芒格。

各种情感都会与影响到投资者的投资心理与投资判断。它在某种程度上对人的行为影响是巨大的，进而最终影响到股票的价格。巴菲特认为，充分了解人的能动性对自身投资是极其有价值的。这里面有两个原因：

1. 掌握一些基本指导原则，有利于投资者避免犯最平常的错误。

2. 这对投资者具有借鉴意义，投资者能及时认识到别人所犯的错误并从中受益。

巴菲特认为，所有的投资者都不可避免地会犯判断失误的错误，它将会影响到投资者的投资成绩。当成千上万的投资者都犯有判断失误的错误时，这种集体的力量将会将市场推向毁灭的边缘。这个时候造成的恐慌是巨大的，以至于错误的判断会累计起来成倍地增长。只有少数几个保持理智行为的人，能够在这一片波浪起伏的不理智行为的汪洋大海中幸免于难。

通过实践证明，心理因素在投资领域所发挥的作用是巨大的。巴菲特评价这些投资者时说：“当他们必须做投资决策的时候，他们的行为时常是令人难以理解的，甚至是自相矛盾的，偶尔又是非常愚蠢的。有的时候这种不合逻辑的决策还会持续下去，一点也没有定数可言。他们做出的决策不论正确还是错误，都没有可明确表达的、充足的理由。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特指出，投资者往往对自己的错误决策毫不觉察，这令人感到非常惊讶，也值得所有投资者注意。投资者要懂得，为了全面了解市场与投资，他们一定要对他们本身的不理智行为有所认识。对投资者来说，对判断失误心理学原理的研究的价值绝不亚于对账户收支平衡表与损益表的分析。投资者可能对评估公司这门艺术非常精通，但如果他们不花时间了解行为金融学，他们的投资战略以及投资业绩将很难改进。

巴菲特为人们树立了榜样，他的成功告诉那些投资家们，要想取得一定的成就需要培养一种性情。道路总是坎坷不平的，正确的方向经常是与人的直觉背道而驰的。股民在经常性波动的股市里容易产生不安定的感觉，从而做出一些不理智的举动。这个时候，投资者要有耐心，不要被不理智的情绪所左右，战胜自己的“心魔”，并随时准备采取理智行动。只有这样投资者才能在未来获得巨大的回报。

巴菲特语录

如果一个投资者能够把自己的思想与行为同市场上盛行的、具有超级感染力的情绪隔离开来，形成自己良好的商业判断，那么他就一定会取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



战胜市场的秘诀：忽视短期波动，购买未来

巴菲特说过："我最喜欢持有一家公司股票的时间段是：水远。"其实投资股票，就是"购买未来"。

投资者在购买股票的时候，喜欢选择那些过去业绩辉煌的公司的股票。但是对于一家上市公司来说，过去的辉煌事迹和现在的妥善经营虽然是好事，但它们都已经反映在今日的股价上了。因此，对于投资者来说，能给我们带来收益的，是未来的成绩。巴菲特也曾经说过，真正决定投资成败的，是公司未来的表现。

对优质企业在坚持安全边际原则基础上进行的投资，使巴菲特对短线投资显得非常厌恶（他曾建议对持有股票不超过一年期的投机者所获利润课以100％的税收），他是坚定的上市公司的长线买家。

巴菲特说："我们喜欢购买企业。我们不喜欢出售，我们期望我们与企业的联系能够持续终生。

"我和芒格都期望长时间地持有我们手中的股票：其实，我们希望持有手中的股票一直到老。

"对于那些投资数额较大的股票，我们大多都持有了非常多的股份。我们的投资决策并不是取决于哪一个特定时期的价格，而是该企业在那一时期的经营绩效。在能够获得整个公司的时候，过度关注短期收益是极其愚蠢的。同样，我们认为，在可以买下一家公司的一小部分的时候，却被短期投资的预期收益所迷惑，也是非常不明智的。"

在投资的时候，巴菲特通常都着眼于长期收益，他还建议伯克希尔的股东能够尽可能长时间地持有他们的股票："如果我正在一家教堂里布道，或者说我拥有一家俱乐部，我不会把教堂里的听众更新得是否频繁，或者俱乐部成员是否具有高级身份作为衡量自己成功与否的准则：我最想要的结果是，没有人离开他的座位，这样任何其他的人都没有办法捞到一个座位。"

巴菲特说过，如果决定投资成败的是过去和今日，那么任何一个投资者都能在股市中赚到大钱，根本也不需要很强的分析能力。因为人人都知道过去和今日的业绩，那都是公开的消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于投资的成绩是由未来决定的，因此巴菲特认为，行业的性质比管理人素质更为重要。因为，管理人可以“变质”，但是整体行业情形一般不会那么容易改变。因此，选对行业，长期持有此行业的优质股票，就能够获利。

由于有些行业很容易进入，因此竞争异常激烈；另一些行业则因为消费者注重品牌等因素，而使得整个行业能够获得长久的收益，这样的行业值得投资者长期投资。

巴菲特认为，一些行业竞争非常激烈，比如超级市场，而另一些行业则竞争没有这么强烈。消费者能够亲眼看到，超级市场价格竞争非常激烈，管理人必须时常关注对手的削价情形，以做出相应的对策。历史上有很多零售连锁店，刚一开始的时候快速发展，但最终还是在竞争中落伍，直到倒闭。巴菲特认为，这些行业竞争非常激烈，投资者不适合长期持有这类行业的股票。

> **巴菲特语录**
>
> 我们很愿意无限期地持有任何证券，只要商业活动使未来的股本收益令人满意，管理层是诚实的和有能力的，而且市场没有对资产高估定价。

而对一些具有特许权的公司或行业，巴菲特非常看好，鼓励投资者购买它们的股票并且长期持有。他曾经说，他敢让最呆板的表弟去管理类似可口可乐这样的公司，十年过后，公司还会像以前那样好，甚至更好。但如果叫这位表弟去管理超级市场，这等于给企业判了死刑。

巴菲特建议投资者，在选购公司的时候，应该选择那些即使是傻瓜也能够管理的公司，因为，迟早，某个傻瓜准会爬上去主管这家公司的。这样，投资者就不会因管理者素质低而受到什么损失，进而能够获得长期的收益。

这不仅是巴菲特依据他的投资理念与投资实践得出的经验总结，也是他对股票投资者的忠告。

长线投资要想获得预期的回报，投资者一定要遵循以下两点：

一、投资者要注意精选个股。长期投资的核心是找到真正值得长期投资的企业，然后在适当的时机大胆买入并长期持有。

二、投资者不要盲目追涨，而是要坚持在股价运行的底部区域买入。许多人觉得长期投资的关键是长期持有，这并不全面。长期投资第一位的是投资，要在股票价格处于底部或相对较低的时候买入，要物有所值。许多信奉长期投资的人有长期持有的耐心，但没有等到底部的耐心，他们往往匆忙买进，这样的投资常常会导致投资失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利用市场情绪，把握投资机遇

巴菲特的恩师格雷厄姆曾经讲过一个“市场先生”的故事。这个市场先生，即每天市场报出的价格。格雷厄姆之所以把它比喻为市场先生，是因为市场先生有“情绪”。当其高兴的时候，股票的价格就会很高，当其情绪低落的时候，股票的价格就会降低。市场先生在股票市场报出的价格是不断变化的，每天都不一样，有时会很高，有的时候会很低。股价就像市场先生的情绪一样，处于不断变化中，有时很高有时很低。有的时候，市场先生的情绪会过于兴奋，这导致股票的价格被过度高估，远远大于市场实际价值；有的时候，市场先生的情绪极度低落，导致市场的价格被严重低估，远远低于市场的实际价值。

很显然，市场先生的情绪影响了很多投资者，使他们在进行股票分析和投资的时候，带有明显的情绪。当他们情绪乐观的时候，认为股票会永远上升，于是不管股价多高，仍然盲目地购入。而当他们情绪低落的时候，他们会疯狂地抛出自己手中的股票，当股票的价格跌到不能再跌的时候，他们仍然不停手。这个时候，投资者成了典型的市场先生追随者。

很多投资者认为，对经济学有高深的认识是在股市成功的条件。他们同时认为会计学原理的深入认识，是投资成功的重要条件。因为所有上市公司的运作，都能够从会计报表中反映出它们的运营状况。很多所谓的投资专家说，只要投资者对数字有很高的敏感度，就能够在股市中有出色的表现；而那些对数字不敏感的投资者，在股市中根本不可能取得出色的成就，甚至被股市淘汰出局。

巴菲特在股市中取得的巨大成就，却推翻了上面的观念。虽然对数字有高度的敏感对分析股票会有一定的帮助，但决定买卖股票成功的关键因素是看投资者是否能控制自己的情绪不被市场所左右。即使你是专业会计师、经济学博士，如果你不能控制自己的情绪，在股票市场也不会取得成功。

在股票价格上升的过程中，短线买入股票，可能会马上给你带来收益。投资者看到有利可图，会忘记股市的风险，把大部分甚至是所有的财产都投入股市。结果，一出现股市下跌，这些人会赔得很惨甚至血本无归。当股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场低迷的时候，很多投资者恐慌不已，纷纷抛出手中的股票，价格越低抛出的股票越多，也不考察手中股票的潜力。这些投资者失败的主要原因就是受到市场情绪的干扰，以致在自己不该买进的时候买进，不该抛出的时候抛出。

而巴菲特之所以能够成功，就是他能够支配自己的情绪，而且能够利用市场的情绪。他认为，股市的波动就像海浪一样，起伏不定。每当股市经过下跌至急跌，市场情绪就从悲观到恐慌，而这个时候却正是最好的购进时机；而当股价气势如虹，节节攀升的时候，正潜伏着“杀机”，反而是出货的最佳时机。

巴菲特语录

我之所以能有今天的成就，是依靠了“自律”与“愚蠢”这两样东西：自己的自律和别人的愚蠢。

巴菲特有一套自己的投资准则，这套准则已经成为世界知名的巴菲特投资哲学。这套理念中的一个原理就是“当别人恐慌时，你就要贪婪；当别人贪婪时，你就要谨慎。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无效市场理论挑战有效市场理论

有效市场假说起源于早期对市场价格形成的不确定性的研究。有效市场假说认为，市场的运转有它自身的逻辑性与理性，市场的发展最终是趋于一个平衡点，而达到这个平衡点的前提条件，一是市场价格能反映所有有效的信息，二是人们可以在任何指定的时间完美地掌握市场信息。因此，有效市场理论认为，想在正确的时机买入正确的股票完全是不可能的。根据所谓的最新消息买卖证券也是徒劳的，这是由于股票的当前价格反映了公司的全部信息。

无效市场理论是建立在索罗斯的哲学基础之上的。这个理论认为人不能够认知所有的事物，所有的认识都不是完美的，人们凭借自已的认识对市场进行预期，并和影响价格的内在规律（价值规律）相互作用，影响市场的走势，操纵着需求与供给的发展。因此，市场并不是理性的，而是一个无效市场。由此可见，无效市场理论与有效市场理论是互不相容的。

巴菲特的投资业绩是对有效市场理论最强有力的挑战。在 50 多年的投资生涯中，不管是牛市还是熊市，巴菲特始终立于不败之地。

> **巴菲特语录**
>
> 如果市场总是有效的，我只能沿街乞讨。

有效市场理论支持者辩解道，打败市场中的某些人甚至在几十年间都胜了，但他们仅仅靠的是运气，例如你将一枚硬币扔 5 次，有时候连续得到 5 个头像。每次试验均是把一枚硬币连续掷 5 次，由于随机性连续得到 5 个头像这种巧合平均来说每重复 32 次就会发生一次，但是，连续地预先指出哪一次试验能够得到 5 个头像根本是不可能的。

巴菲特对有效市场理论和无效市场理论都有深刻的研究。对市场是有效的还是无效的理解，将直接影响到投资者的投资策略，如果投资者相信有效市场，那投资者就认为，股票的价格总是反映了所有的公司的相关信息，投资者的操作手法就是追涨杀跌，投资者没有必要了解公司的基本面，因为基本面反映在股价上，投资者只要进行技术面分析就可以了。而如果投资者认为市场是无效的，那投资者就不要理会大盘的涨跌，抛开繁琐的技术分析，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要公司的价值高于股票的价格，就是通常最好的购进时刻。但是，决定买进还是卖出的原因是公司业绩的好坏，而不是股票价格的波动。

巴菲特并不认为市场总是有效的。他引用B·麦克尔的《漫游华尔街》一书中的一句话来讽刺有效市场理论的支持者："领会到它的逻辑极端……意味着一只被蒙住眼睛的猴子向一张报纸的金融版面扔飞标，也能够选择一个投资组合，而且这个投资组合与专家选出的一样好。"

20世纪70年代中期，悲观主义盛行于美国，理查德·尼克松总统因丑闻而辞职，通货膨胀与失业率不断上升，股票市场大跌。这个时候股市人气极其低落，然而，精明的巴菲特却看准了这个时机。他认为现在是投资的绝佳机会，因此集中大量资金购进那些优质但股价被严重低估的公司的股票。事实证明，巴菲特是完全正确的，他投资的《华盛顿邮报》的股票价值，从当初的3000万美元涨到了2.5亿美元，使巴菲特获得了投资总额6倍多的利润。巴菲特这次投资的成功是对市场有效理论的巨大打击。

巴菲特提醒广大投资者，没有必要理会股票的涨涨跌跌，对待股票价格波动的正确态度，是所有成功的投资者的试金石。而投资者要做的只是两门功课：一门是如何思考市场的价格，一门是如何评估企业的价值。其他的信息都不是投资者所要关心的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第19章



买价原则：安全边际是投资安全的保证

安全边际的定义既简单又朴素：实质价值或内在价值与价格的顺差，换一种更浅显易懂的说法，安全边际就是价值与价格相比被低估的幅度或者程度。安全边际是价值投资的核心概念，在价值投资的领域中处于至高无上的地位。它是投资安全的保证，也是投资盈利的保证。

巴菲特认为，投资者在投资的时候一定要有一个安全边际。巴菲特为了规避风险，建立了自己独特有效的规避套利风险的方法和巴菲特式的风险套购概率论，他同时认为低价买进是保证安全边际的重要手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安全边际是投资安全的保证

巴菲特的导师格雷厄姆曾经说过："安全边际概念能够被用来作为试金石，以助于区别投资操作与投机操作。"

巴菲特始终遵循导师的教诲，坚持"安全边际"原则。这条原则是巴菲特成功投资的基石，也是巴菲特永不亏损的投资秘诀。

"我们在买入价格上坚持留有一个安全边际。假如我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们对买入它不会产生热情。我们相信这种"安全边际"原则——本·格雷厄姆尤其强调这一点——是投资成功的基石。"

格雷厄姆和巴菲特两位投资大师之所以非常强调安全边际原则，之所以在投资的时候要求一定的安全边际，其根本原因是影响股票市场价格和公司经营的因素十分复杂，相对来说人的预测能力是很有限的，在预测的时候很容易出现失误。

股价波动是难以准确预测的，尽管股价长期来说具有向价值回归的趋势，但如何回归、何时回归是不确定的。巴菲特反对现代资本市场理论中对风险的标准定义。

"在论述我的观点的时候，我赞同字典上的词条解释将风险定义为'损失或者损害的可能性'。然而，学者们似乎不同意这种观点，而是喜欢另行定义投资'风险'，断言它是股票或者股票投资组合股价水平的相对波动性，即组合波动性与股票市场中所有股票的整体波动性的比较。利用统计技术与数据库，这些学者们精确计算出了每只股票的'贝塔'值（该股票市场价格的历史相对波动性），然后根据这些计算结果创立晦涩难懂的资本配置与投资理论。但是，他们忘记了一条基本的原则：模糊的正确比精确的错误对投资者有利。

"对于公司所有者来说——这种对风险的学术定义偏离目标非常远，这显得非常荒谬。比如，在贝塔理论下，一只相对于市场暴跌的股票——比如1973年我们买进的《华盛顿邮报》的股票走势——在低价位时相对于在高价位时'更有风险'，那么，这种判断对那些有机会以极低的价格收购整个公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的人来说根本没有什么实际意义。”

由于对风险的定义与其他学者不同，巴菲特采用的投资策略也就与他们不同，他采用集中投资策略来降低风险。在伯克希尔公司 1993 年年报的给股东的信里，巴菲特对集中投资与分散投资的风险程度进行了深入的比较分析。他向投资者揭示了他持续战胜市场的秘诀：集中投资于你非常了解的少数优秀公司，相对分散投资于你不太了解的一般公司，这样安全边际更高，风险会更小。

安全边际是对股票市场巨大波动的不确定性、公司发展的不确定性、投资者自身能力的有限性的一种预防与保险。在较大的安全边际的前提下，即使投资者对公司价值的评估出现一定的误差、公司发展受到暂时的挫折、市场价格在较长的时期内仍然低于价值，都不会影响投资者投资资本的安全性。

投资者在购进股票的时候留有足够的安全边际，能够大大降低由于预测失误而引起的投资风险；同时，投资者在预测基本正确的情况下，能够降低买入股票的成本，在保证本金安全的前提下取得丰厚的收益。

巴菲特语录

我们采取的投资战略是防止我们陷入标准的分散投资教条之中。很多学者可能会说这种集中投资策略一定比更加流行的分散投资战略的风险大。我们反对这种观点。我们相信，这种集中投资策略使投资者在买入股票前既要进一步提高考察公司经营状况时的审慎程度，又要提高对公司经济特征的满意程度的要求标准，反而更有可能降低投资的风险。

巴菲特认为，根据安全边际进行价值投资的投资报酬与风险成反比而不成正比，风险越低往往获得的报酬越高。总之，根据安全边际进行的价值投资，投资者所承担的风险更低，而获得的收益却更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低价买进才会有安全边际

巴菲特认为投资者的买价决定投资报酬率的高低。投资者应该将这一原则牢记在心，因为低价买进才会有安全边际。

1. **选择低成本公司**

一直以来巴菲特投资的一个特点就是特别青睐低成本的公司。其实这并不奇怪，因为在日后更加开放的国际经济环境下，这些低成本公司有更大的发展潜能。因此，巴菲特购入了多家以低成本见称的公司，如报馆、珠宝店、家具店等。

巴菲特认为，购入行业的龙头企业，并不能保证你获得巨大的利润。如果投资者购入的是行业里最低成本的公司，只要它运行良好，它就能慢慢霸占市场，给投资者带来可观的回报。资讯自由流通造成的透明度和消费者变聪明这两大世界趋势，是促成这些公司成功的保证。

巴菲特指出，在销售行业里，当你成本是最低时，你就能够卖得比竞争对手更便宜一些，因而能吸引到更多顾客，进而提高销售量。这使你能提供更多种类的选择、更便宜的价格、吸引到更多的消费者，这样良性循环，终会使你迈向成功。因此，购买低成本的公司，是提高安全边际的重要投资策略。

2. **理想价位买进**

1988 年，很多人对巴菲特购买可口可乐股票感到不理解，人们问他："可口可乐公司的价值在哪里?"巴菲特为一个只有 6.6%净盈余报酬的企业，付出 5 倍于帐面的价格，原因是可口可乐有极高的经济商誉，所以他非常乐意投资。按照经济法则，公司的价值是它占有市场平均值 15 倍的盈余和 12 倍的现金流量，以及 30%到 50%的市场溢价。当然，巴菲特曾经解释价格与价值并没有太大的关系。像其他公司一样，可口可乐公司的价值主要是取决于企业生存期间现金流量的预估值，以适当的贴现率折算成现值。

30 年期的美国政府公债（无风险利率）利率，大约是 9%。1988 年，可口可乐公司的股东盈余（净现金流量）等于 8.28 亿美元。如果在 1988 年可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口可乐公司的股东盈余，以9%的贴现率（要知道巴菲特不会在贴现率中加入风险溢酬）折现，在当时，可口可乐公司的价值是92亿美元。巴菲特可能花了太多钱买这家公司，因为他买它的时候，公司的市场价值是148亿美元。但是92亿美元是可口可乐公司目前股东盈余的折现价值。投资者将它未来成长的机会也视为价值的一部分，乐意付上比可口可乐公司（实值92亿美元）实质价值更高的60%代价来购买它。

可口可乐公司不需要额外的资金就能够增加股东盈余，其主要是利用无风险报酬率和股东盈余成长率相减得出的差来增加利润。从1981年到1988年，可口可乐公司股东盈余每年以17.8%的成长率成长——比无风险报酬率要快得多。当这种情形发生时，分析师使用二阶段折现模型。此模型适合用来计算在某几年有特殊的表现，并长期以较稳定的比例成长的公司的盈余。

巴菲特语录

最值得拥有的公司是那种在一段很长的时期内能以很高的回报率利用大笔不断增值的资产。最不值得拥有的公司是那种一贯以非常低的回报率使用不断膨胀的资产。

1988年，可口可乐公司的股东盈余是8.28亿美元。假设可口可乐公司在未来十年内能够以每年度15%的比例增加股东盈余（这是合理的假设，因为这个比例比公司前七年的平均值还低），第十年度股东盈余将会达到33.49亿美元。更进一步地假设在第十一年度刚开始的时候，成长率减少到每年5%，使用9%的贴现率（那时的长期债券利率），能够计算出来可口可乐公司的实质价值在1988年就高达483.77亿美元。

投资者还可以假设不同的成长率重复这项计算。假设可口可乐公司的股东盈余所有的成长率皆为5%，公司的最低价值至少为207亿美元；若在未来十年是以10%的比例成长，以后都以5%的比例成长，可口可乐的价值将会是324.97亿美元；若在未来十年的成长率为12%，之后则每年以5%成长，以9%的贴现率计算公司现值是为381.63亿美元。

1988年6月，可口可乐公司股票的价格大约是每股10美元。之后的十个月内，巴菲特总计投资10.23亿美元，购买了9340万股，他的平均成本是每股10.96美元。到了1989年底，在伯克希尔公司普通股投资组合中，可口可乐占了35%，这是一个具有非凡魄力的举动。

从1980年开始，可口可乐公司的股价每年都在增加。1983～1987年的五年中，可口可乐股票的股价每年上涨18%。该公司的经济状况非常好，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这段时间，史坦普工业指数也在上扬，巴菲特根本没有机会以低廉的价格购得可口可乐公司的股票，因为可口可乐公司及股票市场都不给他那样的机会，但巴菲特仍然按市价购买。他再次声明股价与价值之间是没有什么关系的。

在 1988 年和 1989 年巴菲特购买可口可乐期间，可口可乐在股票市场上的价值平均为 151 亿美元。但据巴菲特推算，可口可乐公司的实值大约是从 207 亿美元（假设股东盈余以 5%的比例成长）、324 亿美元（假设股东盈余以 10%的比例成长）、381 亿美元（假设股东盈余以 12%的比例成长），到 483 亿美元。

理想价位买进是构筑安全边际的重要手段。巴菲特低价买进，这个“低价”是相比较于实质价值而言的。在价格远远低于其实质价值时，巴菲特就会毫不犹豫地买进。巴菲特的大部分投资都是在安全边际的前提下进行的，因此他的投资绝大部分都获得了成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安全边际：越耐心越能得到

巴菲特曾经从他的恩师、现代证券分析创始人、人称华尔街教父的格雷厄姆那里学到了两条投资规则：第一，永远不要亏损；第二，永远不要忘记第一条。巴菲特始终不渝地执行着这两条投资规则，尽量不使自己亏损。

那么，怎样才能做到不亏损呢？

格雷厄姆给出了这样的答案："我大胆地将成功投资的秘诀提炼成四个字的座右铭：安全边际。"

安全边际作为价值投资的核心概念，就算说它在整个价值投资领域中处于至高无上的地位，也不为过。它的定义既简单又朴素：实质价值或内在价值与价格的顺差，换一种更浅显易懂的说法，安全边际就是价值与价格相比被低估的幅度或者程度。

根据上面的定义，只有当价值被低估的时候才会存在安全边际或安全边际为正，当价值与价格一样的时候安全边际为零，而当价值被高估时则不存在安全边际或称安全边际为负。价值投资者只对那些价值被低估尤其是被严重低估的对象感兴趣。安全边际并不保证能够避免损失，但能保证获利的机会增加，同时降低损失的机率。

所谓的安全边际与内在价值一样，也是一个比较模糊的概念，仅从定义投资者不能确定实质价值或内在价值与价格的顺差达到什么样的程度才能够说安全边际足够，并能够买入股票。

巴菲特认为："我们的股票投资策略持续有效的前提是，我们能够用具有吸引力的价格买到具有吸引力的股票。对于投资人来说，买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格的话，将会抵消这家绩优企业未来 10 年所创造出来的价值。"这就是说，投资者如果忽视安全边际，即使买入了优秀企业的股票，也会由于买价过高而难以实现盈利。

从理念上来说，安全边际与传统的"富贵险中求"投资观念是正好相反的。它警示人们，如果你想要获得投资的成功，一定不要冒风险。在每次做投资决策或者投资活动时，投资者总是希望自己的风险降到最低，同时希望每次投资活动都能取得收益的最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资者所希望的安全边际迟迟不出现，投资者最好耐心等待。巴菲特认为，在投资生涯中，成功的投资者不希望也不需要每天都去做交易，很多时候投资者会手持大量现金，耐心等待。由于市场交易群体的无理性，在一个不确定的时间段里，比如 3 到 5 年的周期内，投资者总会等到一个完美的高安全边际的投资对象。换一种角度来说，市场的无效性总会带来价值低估的机会，那么这个时候就是投资者购入股票的时候。这就像丛林里的老虎，它在没有猎物的时候往往是趴在灌木丛中慢慢等待，非常有耐心地观察周围的情况，直到猎物进入伏击范围才给它致命的一击。若投资者的投资组合里累积了许多次这样的投资成果，从长期来看，投资者一定会获得远远超出市场回报的机会。因此，安全边际的核心就在于把握收益与风险的关系。

从防御的角度来说，安全边际是一种生存的艺术。投资者掌握的好坏，很大程度上决定了他投资股市的成败。投资就像行军打仗一般，首先使自己立于不败之地，确保不被敌人消灭掉是第一要素，否则谈不上取胜。安全边际这一价值投资原则在牛市氛围中，在泡沫化严重的市场里，显得十分重要。

安全边际并不是孤立的，是以“内在价值”为基础的。在“内在价值”的计算中，最有弹性的参数是预期收益率，安全边际的扩大与预期收益率的上升都趋向了一个结果——相对低的买入价格。从操作的层面来说，阶段性的仓位比例控制也能够看做运用安全边际的辅助手段。

由于有很多复杂的因素影响股票市场价格与公司经营的状况，因此格雷厄姆与巴菲特这两个大师级的人物都非常重视安全边际原则。人的预测能力相对来说是很有限的，非常容易出现预测失误。巴菲特认为，有了较大的安全边际，即使投资者对公司价值的评估有一定的误差、公司发展受到暂时的挫折、市场价格在比较长的时间里仍然低于价值，都不会妨碍投资者投资资本的安全性以及保证投资者获得最低程度的满意报酬率。安全边际原则的精髓就在这里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特规避套利风险的方法

套利就是在市场上购买证券，同时又立即在其他市场上卖出相同的证券，其目的是赚取市场差价。例如，如果公司的股票在纽约市场每股是25美元，在伦敦市场每股是25.01美元，则套利者可以同时购买纽约股市的股票，然后将相同的股票在伦敦股市销售，获取收益。

套利基本上就是一项把握时效的投资。因为所赚取的数额是固定的，因此持有股票时间的长短就成为税前年报酬率的关键。期限愈短，代表税前年报酬率愈大，期限愈长，则税前年报酬率就愈小。因此，进行这种类型的投资有一些特定的风险。其中之一就是移转时间可能比预期的要长。其次是，最后移转失败。

股票市场非常复杂，有很多因素会导致公司的移转比预计的时间长，或是移转失败。有时候是政府反托拉斯官员终结了关系者，或者是股东拒绝接受，有时候甚至是国税局提出过去的税务记录等。这些都可能导致移转失败。

只投资已经公告移转的公司是巴菲特保护自己免于风险的方法。这是最明智的做法，虽然听起来很平常。有哪些笨蛋会去投资那些根本还没有公告的移转行为？答案是华尔街的投资商们。没错，他们打着如意算盘，以为他们能够从传闻濒临被接收的公司中获得巨利。听信传言行事，虽然可能获得巨额利益，但同时意味着必须冒极大的风险。如果有什么意外情况发生的话，那他们的损失注定是惨重的。

巴菲特只会在正式公告出售或合并之后才会着手进行投资，并不和华尔街那群自命不凡的金融家们一样。那些家伙可能会听从传闻行事。

巴菲特认为，在套利之前一定要首先了解套利的风险。

巴菲特虽然比较喜欢接受长期资金的投资委托，但如果当时没有适合从事长期投资的机会时，巴菲特发现，若运用现金资产进行套利，会比其他短期投资取得更大的获利空间。事实上，在过去30多年里，巴菲特活跃地投资在各种类型的套利市场。他曾经提出，套利的投资行为每年将会为公司带来持续且巨额的利润，并且在市场下挫的年度里，让公司有更大的竞争空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者应该可以了解，当证券市场走空时，股东们和管理部门会开始忧虑公司股票下跌，因此多数倾向于卖出、清算或者进行某部分的重整。这样一来，当市场开始崩盘，套利机会就开始增多。

早期的巴菲特合伙公司，每年用近40%的公司资金进行套利行为。而在股市大跌的1962年，巴菲特合伙公司就是靠套利获利度过这一艰难时期的。那一年公司获利13.9%，而当年道琼指数下跌了7.6%。

巴菲特语录

股票市场中，预期事件发生的机率有多大？你的现金可允许被套牢多久？有什么释出股票的机会——比如说竞争性的购并报价？因为反托拉斯法的限制，或筹措资金的技术问题等，当预期事件未发生时，你要如何处理？

巴菲特非常熟悉格雷厄姆所称的现金交易或清算。这种套利行为，就是一家公司打算清算或把整个企业卖断给其它企业，并将所得分配给持股人。

收购通用动力的股票，就是巴菲特在该公司发表将对特定事业财产进行清算，并分配给股东们之后才做的决定。

1988年，当RJR纳比斯科公司管理部门宣布出卖这家公司时，巴菲特以2.818亿美元购得RJR纳比斯科公司33.42万股的股票，就是一个足以说明将整个公司销售给其他企业的好例子。

投资机会的产生，是由于套利者趁机赚取公司宣布出售或清算的价格与公司股票在宣布出售或清算前的市价价差。

例如，一家公司宣布将在未来的某一天，以每股130美元的价格卖出所有的股票给另一家公司。但套利者能够想出办法在接近移转日前，以每股100美元买入股票，如此一来套利者就能够每股获利30美元。关键是，套利者要拿捏接近移转的时机，能够以130美元的价格卖出并每股获利30美元。

所以说，时间决定投资者的年报酬率。收购的日期与移转日期间相距愈久，投资者的年报酬率就愈小。

假设投资者每股支付了100美元，而该公司将在12个月内以每股115美元卖出，则投资者的获利是每股15美元，同时税前年报酬率将为15%。但若是因为某些复杂的因素，致使移转迟迟不发生，比方说拖延了一年，那么你的税前年报酬率将会降为7.5%。

如果一切顺利的话，移转发生在6个月内而不是12个月，那么你的税前年报酬率将激增为30%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特式风险套购概率论

在股市里，有很多力量在联合影响着股票的价格，每一只股票的价格都在不停地运动，每只股票都可能产生巨大的影响力，但又没有哪一只股票可以被肯定地预测。投资者要想投资获得成功，就要找出并排除那些最不了解的股票，将注意力集中在自己最了解的股票上。这就是对概率的应用。

当投资者对某一局面不太肯定时，投资者经常用“可能是”或者“不太可能”来回答。当投资者进一步并试图用数字来表达综合观点的时候，投资者就在应用概率论了。概率论是不确定性的数学语言。

收益概率×可能收益数量损概率×可能亏损的数量，是巴菲特应用概率的方法。“这个算法并不完美，事情就这么简单。”巴菲特说。

风险套购的做法是澄清投资与概率论之间的联系的一个有用例证。根据《杰出投资家文摘》的报道，巴菲特关于风险套购的观点和商学院学生的观点相同。巴菲特解释道：“我已经做了 40 年的风险套购，我的老师格雷厄姆也做了 30 年。”

从纯粹意义上说，风险套购的含义，是从两地不同市场所报的证券差价中套利的做法。风险套购已成为目前金融领域普遍采用的做法，它也包括对已宣布购并的企业进行套购。有些投机家对没有宣布的企业并购也采取套购的做法，但巴菲特对他们的做法并不赞同。

> **巴菲特语录**
>
> 我的职责是分析这些事件实际发生的概率，并计算损益比率。

宣布合并的消息传出后，巴菲特马上会做出决断。首先，他会分析消息的确定性。有些企业合并的计划并没有能够最终实现，可能会有出人意料的事情出现，如董事会的人并不都持赞同的意见；有的时候美国联邦贸易委员会也会发出反对的声音。风险套购充满着风险，没有人能够十分有把握地说这笔风险套购交易将最终成功。

例如，在阿伯特公司宣布被并购时，巴菲特说：“我认为这个事件有 90%的可能性发生，它的上扬幅度就是 3 美元，同时它又有 10%的可能性不发生，它的下挫幅度是 9 美元。用预期收益的 2.7 美元减去预期亏损的 0.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元就得出 1.8 美元（3×90％－9×10％＝1.8）的数学预期收益。”显而易见，巴菲特的决策过程就是运用主观概率的方法。

其次，巴菲特非常关注完成风险套购的时间跨度，并将这笔投资的收益与其他可行的投资回报做比较。如果投资者用每股 27 美元的价格购买阿伯特公司，巴菲特认为，潜在收益率为 6.6％（1.8 美元除以 27 美元）。如果交易顺利的话，能够在 6 个月内实现，那么投资的年收益率就增长一倍，是 13.2％。巴菲特将以这个风险套购收益率与其他风险投资收益进行比较，看哪个能给他带来更多的收益，然后决定把自己的资金投向哪里。

风险套购受到各种因素的制约，具有亏损的风险。“我们愿意在某些交易中亏本——比如风险套汇——但是当一系列类型相似但彼此独立的事件有亏本预期概率时，我们是不情愿进入这类交易的。我们希望做那些概率计算准确性高的交易。”

巴菲特认为，在风险套购中没有频数分布，每笔交易都是不一样的，投资者要根据每次不同的情况做出相应的判断。即使这样，使用一些数学运算对风险套购的运作还是很有好处的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第20章



组合原则：集中投资

巴菲特建议投资者：将所有的鸡蛋放到一个篮子里。巴菲特批评分散投资的方式："多元化只起到保护无知的作用。如果你想让市场对你不产生任何坏作用，你应当拥有每一种股票，这对于那些不知道如何分析企业情况的人来说是一种完美无缺的战略。"他认为，一个投资者一生中真正能够碰到的值得投资的好股票最多也只有十几只，因此一旦发现了这样的机会，就应当集中资金，将所有的股票集中成为一个组合，大量买进。巴菲特认为，从许多方面看，集中投资能够带来的收益，远远超过分散投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



集中投资，把鸡蛋放在同一个篮子里

在投资股票的时候，究竟应把鸡蛋集中放在一个篮子里还是分散放在多个篮子里，这种争论从来就没停止过也永远不会停止。其实这不过是两种不同的投资策略。

股票投资的风险可以分为系统风险和非系统风险。系统风险是指所有的股票都要承担的风险。在一个具有政策市特征的股票市场上，影响到股票市场的重大政策风险往往都是系统风险，因此，投资股票市场，就必须关心国家大事。非系统风险是指各家上市公司特有的风险，比如说某一家上市公司的总裁出事引起的风险。许多投资者认为，通过投资很多家上市公司，可以把每家上市公司特有的非系统风险分散掉。这就是常说的，“不要把所有鸡蛋都放在一个篮子里”的道理。

然而，当很多投资者认为“不能把所有鸡蛋放在同一个篮子里”的时候，巴菲特却表达了相反的观点，他认为，在时间和资源有限的情况下，决策次数少的成功率自然比投资决策多的要高。

巴菲特语录

最佳的投资方法是把所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后细心地看管着这个篮子，最好是把它抓得紧紧的。

从表面看，巴菲特似乎和大家发生了分歧，其实双方都没有错。因为理财诀窍没有放之四海而皆准的真理。比如巴菲特有时会重仓持有少量股票。我们普通投资者由于自身精力和知识的局限，很难对众多投资对象都有专业深入的研究，因此集中投资不失为明智之举。巴菲特集中投资的策略基于集中调研、集中决策，在时间和资源有限的情况下，决策次数多的成功率自然比决策次数少的要低，就好像独生子女总比多子女家庭所受的照顾多一些，长得也壮一些一样。

“股神”尚且认为自己由于自身精力和知识的局限，很难对很多的投资对象有专业深入的研究，更何况是普通投资者呢？

需要说明的是，与高收益相对应的是高风险，与低收益相对应的是低风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险，放鸡蛋当然也逃不过这个最基本的投资规律。如果你想要 10 个完好的鸡蛋，那你就要冒 10 个鸡蛋全碎的风险；如果你愿意接受 5 个鸡蛋的损失，那你就可以得到剩下的 5 个好鸡蛋。

有没有办法使集中投资的风险收益关系好于整个市场的风险收益关系呢？投资者对行业、对公司的研究越深入，对所选择公司的信用、经营和财务等方面的了解越透彻，就越能把握公司的特殊风险，在这样的股票上进行集中投资，就越有可能获得比市场平均水平更好的投资收益。这是建立在深入的个股研究的基础之上的积极的投资策略。

不要把所有鸡蛋放在一个篮子里，并不是投资者必须遵循的铁律，而是一种风险管理上的选择。

而巴菲特主张的“把所有鸡蛋放在同一个篮子里”首先是从赚钱的角度考虑的，如果你错过这个机会，你将少赚多少钱。实际上，除了在面临系统性风险时难以规避资产缩水外，分散投资的另一个不足在于，这种投资策略在一定程度上，降低了资产组合的利润提升能力。举个简单的例子：同样为 10 元的初始资金，股票价格均为 1 元，组合 A 由 10 只股票组成，每样股票买一股；组合 B 由 5 只股票组成，每样股票买两股。假设这些股票中，组合 B 的 5 只股票，组合 A 也都购买了。其后这 5 只股票价格翻番，而其他的价格没有变化，则组合 A、组合 B 的收益率分别为 50%和 100%。很显然，由于组合 A 投资过于分散，那些没有上涨的股票，拉低了整个投资组合的收益水平。

其次，从成本的角度来看，集中看管一个篮子总比看管多个篮子要容易，成本也更低。但问题的关键是投资者能否看管住惟一的一个篮子。巴菲特之所以有信心，是因为在做出投资决策前，他总是花上数个月、一年甚至几年的时间去考虑投资的合理性，他会长时间地翻看和跟踪投资对象的财务报表和有关资料。对于一些复杂的难以弄明白的公司他总是避而远之。只有在透彻了解所有细节后巴菲特才做出投资决定。

再次，巴菲特的“把所有鸡蛋放在同一个篮子里”还有坚持目标的意思。尤其在明确自己的投资目标之后，你便已选好你的注意力应该集中的对象了，这时你就要暂且忘掉分散投资的理念，而应该专注于“一个篮子”，并集中你的注意力保护这个篮子。

最后，除非这个篮子有缺陷，不再能够安全地盛放鸡蛋，否则，鸡蛋最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好不要到处放。因为你把有限的资源全部投入到保护好这个篮子，这是你的全部家当，毕竟照顾好一个篮子要比照顾好 10 个篮子容易的多。

由此可见，成功的因素关键在于在投资前必须有详细周密的分析。对比之下，很多投资者喜欢凭道听途说的小道消息或只是凭感觉进行投资，完全不进行独立的分析，这样投资难免招致失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



集中投资就是一夫一妻:最优秀、最了解、最小风险

人类婚姻文明进步的最伟大的成就是从一夫多妻制转为一夫一妻制。一夫一妻制使男人可以选择自己最为喜欢的、最优秀、最了解的姑娘作为终身相伴的爱人，这样他就成为了世界上最幸福的人。

巴菲特从经济的角度分析，认为从一夫多妻制转为一夫一妻制的一个重要原因是，一夫多妻制的维护成本太高了；而且你没有精力去照顾她们。

具有非凡头脑的巴菲特将人类追求婚姻幸福的秘诀运用到投资中，他强调将投资集中于“最了解、风险最小、并且利润潜力最大的公司”，极力反对多元化的分散投资，他将这样的公司比喻为世界上最完美的宝石，就如同乔丹那样的超级巨星。

> **巴菲特语录**
>
> 如果你有 40 个妻子，对她们中的任何一个你都无法了解清楚。

1. **集中投资于最优秀的公司**

巴菲特告诉投资者，他始终在寻找那些业绩持续优异、业务清晰易懂、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。他说：“我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符，因为这种目标公司并不能够充分保证我们投资盈利。但是，这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的惟一机会。”

如果巴菲特的公司投资机会很有限，那么，他会这样进行投资：首先，评估每一家公司业务的长期经济特征；其次，评估负责公司运营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家最好的公司的股份。当然，巴菲特不会把资金平均分配投资到每一家公司上。

“如果你是一位学有专长的投资者，那么传统的分散投资对你来说就毫无意义，因为你能够了解企业的经济情况，并能够发现 5～10 家具有长期竞争优势的价格合理的企业。分散投资只会损害你的投资成果并增加投资风险。我不明白，为什么那些分散投资的信奉者不是很简单地只投资他最喜欢的公司——他最了解、风险最小、利润潜力最大的公司，而是选择一些在他喜欢的公司中名列前 20 位的公司来进行投资。用寓言家梅伊·韦斯特的话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说：好事多多亦善。”

巴菲特认为，他们能够获得巨大的收益是因为他们有一群由企业经理人组成的超级团队。他说：“部分拥有一颗希望之星（世界上最大的深蓝色钻石，重达45.5克拉），远远胜过100％拥有一颗仿制的金刚钻。”

2. **集中投资于最了解的公司**

在伯克希尔公司1996年的年报中，巴菲特向投资者提出了最为重要的能力圈原则：“智慧型投资并不复杂，但同时它也并没有想象中那样容易。投资者真正需要具备的是，正确评价所选择的企业的能力，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家。你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司，就已经足够了。能力圈的大小并不是最重要的，重要的是你要很清楚自己能力圈的边界。”

巴菲特认为，投资人必须集中投资于自身能力圈范围之内、业务简单且稳定从而使未来现金流能够预测的优秀企业。他说：“我们努力固守于我们可以准确了解的公司。这意味着他们本身就具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断变化，那么，我们就没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量。巧合的是，这一点也不会让我们感到困扰。对于大多数投资者而言，重要的不是他们到底知道什么，而是他们真正明白自己到底不知道什么。只要投资者能够尽量避免犯重大错误，就足以保证盈利了。”

投资者的目标应当仅仅是以理性的价格买入其很容易就能够理解其业务的一家公司的全部或部分股权，而且投资者可以确定从现在开始的5年、10年甚至是20年内，这家公司的收益实际上肯定可以有大幅度增长。在相当的时间里，投资者会发现仅仅有几家公司符合这些标准，所以投资者一旦看到符合以上标准的公司，就应当买进相当数量的股票。

巴菲特的投资策略是集中投资。这样能尽量避免当巴菲特只是对企业或其股价有兴趣时多元化持股的分散投资的方法。当确信这家公司的股票的确具有投资吸引力时，他同时也相信这只股票值得进行大规模投资。

“当我们认为我们已经认真研究而且可以以有吸引力的价位买入某类股票时，以我们的财务实力，我们能够在这少数几只股票上进行大规模投资。从长期投资的理论来看，我们集中持股的策略肯定会产生卓越的投资回报，尽管多少会受到伯克希尔公司规模太大的拖累。”

3. **集中投资于最小风险的公司**

巴菲特之所以采用与现代投资组合管理理论完全相悖的集中投资策略，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为集中投资于投资者有着深刻了解的优秀企业股票，其投资风险远远小于分散投资于许多投资者根本不太了解的股票。

"在股票投资过程中，我们期望每一笔投资都能够获得理想的回报，因为我们将资金集中投资在少数几家具有强大竞争优势、财务情况良好，并且由能力非凡、诚实可信的经理人所管理的公司股票上。如果我们以合理的价格买进这类公司股票时，投资损失发生的概率通常会非常小。在我们管理伯克希尔公司股票投资的 38 年间，公司股票投资获利与投资亏损的比例大约为100：1。"

巴菲特对风险的定义完全不同，他认为风险是指价值损失的可能性而不是价格波动的相对性。他对此的理解是，集中投资于被市场低估的优秀公司比分散投资于一般公司更能够降低投资的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



评估风险，发挥集中投资的威力

巴菲特非常精通股市的买卖，他认为投资者只应该对自己非常了解、数目有限的企业的股票来进行集中投资。就像《旧约》所说：“一个人只要在世界万物中选取两件，那么最后他就能拥有整个世界。”

投资者广为熟知的一句投资忠告是“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”，意思是说在进行证券投资、选择投资对象的时候，投资者应该根据实际需要和自己的能力，将资金合理分配在各种不同的金融商品上，进行分散投资，而不是把资金全部投在一种或者极少数几种股票与债券上。投资者希望通过分散投资来降低自己的风险，避免出现将钱投在某一错误的领域而产生灾难性结果。很多投资者都认为，分散投资能够降低风险，增加获利的机会，具有趋利避害的作用。

然而，巴菲特并不这样认为，他指出多样化投资是投资者为了掩盖自己的愚蠢所采取的行为。他们没有足够的才能来对几个企业进行大规模投资，于是，为了弥补自己的愚蠢与无知，他们就只好采取分散投资。

巴菲特虽然师从格雷厄姆，但他发现恩师的分散投资法对自己来说并不适合。巴菲特觉得菲利普·费雪的理论很适合自己！费雪是一位非常杰出的投资咨询家，他从业近 50 年并且著有两本非常重要的著作：《普通股通往财富之路》和《普通股与不普通的利润》。巴菲特对这两本书都非常喜爱。费雪认为集中投资虽然有风险集中的弊端，但是只要把握得当，坚守一定的操作纪律，就能够控制风险。同时他还指出，投资者为了避免把所有的鸡蛋放在一个篮子里，而把鸡蛋放在很多篮子里，最后的结果可能是很多篮子里剩下的全是破鸡蛋，而且投资者也不可能照看所有篮子里的全部鸡蛋。

让巴菲特抛弃盲目分散投资而选择集中投资的还有英国经济学家约翰·凯恩斯。1934 年凯恩斯在给商业同行的一封信中这样写道：“通过撒大网来捕捉更多公司以降低投资风险的想法是极其错误的，因为你对这些公司知之甚少……人的知识和经验都是有限的，在某一特定的时间段里，我本人有信心投资的企业也不过两三家。”

巴菲特既没有照抄恩师格雷厄姆的投资信条把资金分散投资在上百种投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资对象上，也没有“把所有鸡蛋放在一个篮子里”，而是在吸收费雪与凯恩斯等人投资思想的基础上，依据自己的投资理念，独树一帜地创立了介于上述两者之间的集中资产组合的全新理论。

按照巴菲特的理论，就意味着他只持有少数企业的股票。巴菲特实际上也是这样做的，从他的投资组合来看，他的投资对象一般不会超过10家企业，而且大部分资金集中投放在这里面的3～5家企业上。巴菲特认为，只有将资金集中投于少数几个优秀企业的股票，才能够大大降低投资的风险，才能够获得长期稳定的收益。

巴菲特对于市场股价指数的表现及他所持股的涨跌的比较，可以说是漠不关心。他判断股票的好坏的标准是企业运营的成绩，而不是短期的成交价格。经过多年的实践，巴菲特形成了一套选择可投资公司的战略。他对公司的选择建立在一个普通常识上：如果一家公司的管理者智慧超群，经营有方，它的内在价值将会逐步显示在它的股份上。但这并不意味着找出一切告知该公司经济价值的信息是一件比较容易的事。事实上，分析公司并不是一件轻松的事情。巴菲特并不像普通投资者那样，整日把目光盯在股市的涨跌上，而是将大部分时间用于投资对象的选择与企业投资价值的分析上。

巴菲特认为取得投资成功的关键是，将注意力集中在几家公司上。他遵循的企业投资的四项原则是：

企业原则：这家企业的业务是不是简单易懂？这家企业是不是具有持之以恒的运作历史？这家企业是不是有良好的发展前景？

市场原则：企业的实际价值是多少？企业的股票价格是不是已被大打折扣？

管理原则：管理层是不是理智？管理层对它的股东是不是坦诚？能不能拒绝机构跟风做法？

财务原则：注重权益回报而不是每股收益。计算“股东权益”、寻求高利润，公司每保留1美元都要保证创造1美元以上的市场价值。

巴菲特的分析过程包括用一整套的投资原理或基本原则去检验每一个投资机会。这些基本原则能够用“少就是多”来简单加以总结。传统多元化投资的一个比较突出问题是投资者由于强调“多元化”而可能买入一些自己根本不了解的股票。巴菲特认为，对投资多少有些了解的投资者，最好把注意力集中在5～10家公司上。其他坚持集中投资哲学的人则建议买入的股票应更少些，3家就够了。事实上，最关键的问题不是具体的数字，而是要懂得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



集中投资后面的投资原理，即你一定要充分了解你的投资对象，知道哪些公司能够为你带来最高的经济回报的方法。

巴菲特经过几十年的投资实践，得出了这样的投资经验：体质优良、经营得当的企业通常价格都比较高。而一旦遇到价格比较低廉的绩优企业，他会果断地大量收购；而且他的收购行为完全不受市场悲观气氛及经济景气所影响。只要他认为这项投资是绝对具有吸引力的，能给他带来巨大利润的，他就会大胆购买。在伯克希尔公司 1991 年的年度报告中，巴菲特进一步阐述了这种投资策略。他引用了凯恩斯的话："随着年龄的增长，我越来越对此深信不疑，正确的投资方式是把大量的资金，投入到那些你了解，而且对其经营深具信心的企业。有人把资金分散在一些他们所知非常有限、而又缺乏任何买点的企业上，以为能够以此降低风险。这样的观点其实是不正确的……每个人的知识与经验毕竟是有限的，而我也很少能够于同一时间在市场上发现两家或三家以上可以深具信心的企业。"巴菲特的这种高度集中的投资策略，给他带来了丰厚的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



集中投资的最大优势：长期收益率高

巴菲特从自己的投资经验中得知，通常本质优良、经营得当的企业股价都较高。而一旦见到价格低廉的绩优股票，他会毫不犹豫地大量收购。而且他的收购行为完全不受经济及市场气氛的影响。只要他相信这项投资是绝对具有吸引力的，他就会大胆投入。巴菲特的这种集中投资的策略，使他获利甚丰。

菲利普·费雪在课堂上的教学也促成了沃伦·巴菲特把投资组合集中在少数几家公司上的做法。与凯恩斯的观点一样，菲利普·费雪也认为同样拥有很多种股票会大大增加投资风险。那些被迫要注意并且分析各种股票的投资经理人，所冒的风险就是把太多的金钱投入到了不好的领域里，导致没有充裕的资金投资在那些真正绩优的股票上。而巴菲特的高度集中投资策略，有较高的机会获得巨大的投资回报。巴菲特认为，只有集中持股，方能长期获利，才能降低风险。

巴菲特坚信，只要企业本身拥有杰出的运营绩效，总有那么一天这种绩效会反映到股票的价格上来。

集中持股并长线投资是巴菲特多年来一直奉行的投资策略，他于 20 世纪 70 年代买入《华盛顿邮报》、GEICO 企业、可口可乐公司等大型企业，至今仍重仓持有。

巴菲特反对实行盲目的多样化投资组合，主张对少数自己非常了解的且具有长期投资价值的股票进行集中投资。而这种对质优企业的集中投资要想获得最大的利益，就要长期持有。如果投资者问巴菲特持股的最理想期限是多长，他会告诉你“永远”，只要企业仍然产生高于平均收益的经济效益，而且管理者仍然以理智的态度分配公司所取得的收益，这只股票就要继续持有。巴菲特说：“按兵不动是聪明的策略。我们不会，其他多数企业券商也不会由于联邦储蓄的贴现利率的小小改变，或由于华尔街的某位权威人士改变了对市场的看法就疯狂地抛售非常有利可图的企业股票；我们拥有只有少数人才拥有的最优秀企业的股票，既然这样，我们为何要改变战术呢?”

这种集中持股、长期投资源于他一贯倡导的“买股票不是买市场而是买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业"的投资理念。在巴菲特的投资哲学里，拥有股份就是拥有那家公司，而不只是拥有这个公司的股票这么简单。他最相信恩师格雷厄姆的一句话："最聪明的投资方式，就是把自己当成股份公司的老板。"巴菲特将这句话奉为经典，认为"这是有史以来关于投资理财最重要的一句话"。由于他不仅仅把自己看成股票的持有者，还把自己看成企业的老板。这样他在买入一家公司的股票前后都能够站在企业角度，而不是股市行情分析者的角度来审视公司股票的投资价值。不论股市怎样大起大落、扑朔迷离，只要公司本身经营状况没有出现大的情况，公司的投资价值也没有贬值，那么，投资者的最好选择就是一直持有。

巴菲特语录

我越来越相信，正确的投资方式是把大量的资金，投入到那些你了解，而且对其经营深具信心的企业。有人把资金分散在一些他们所知有限、又缺乏任何买点的投资上，以为这样能够降低风险，这样的观点其实是错误的……选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本都集中在这些股票上，不管股市短期涨跌，坚持持股，稳中取胜。

巴菲特总是在他所了解的优质企业的股价被严重低估的时候，即跌到其内在价值以内的安全边界时才会大量买入，而卖出自然要等到股票价格重新升到其内在价值以上时。从股市的走势来说，股票价格从被严重低估到恢复正常水平往往需要非常长的时间。事实上，巴菲特投资组合中的公司质地一般都是非常优良的，往往在公司股价上升，投资价值被挖掘的过程中，公司的内在价值也在不断地提高。公司内在价值与股票价格形成的良性互动，为巴菲特长线持股提供了扎实的微观基础与增值空间。巴菲特曾经开玩笑地说，即使美联储主席格林斯潘对他悄悄说"将降息或提息"，他也绝对不会抛售手中的股票。

如果你拥有的是一家非常差的企业，你应该马上把它卖掉，这样你才会减少损失；如果你拥有的是一家优秀的企业，那你一定要把它抓紧。巴菲特说："如果实施得当的话，一项低周转率投资战略应该产生的结果是拥有少数几种证券，但是这几种证券却代表了他整个投资的大部分比例。这就相当于购买几位非常杰出的大学篮球明星的未来收益股权的20%，他们当中有些人能够成为NBA明星，而从他们身上获取的收益将非常快地占据所收取会费来源的绝大部分。如果某些人建议让投资者卖掉他最成功的投资，理由是它们占据整体投资比例过大，这就相当于让公牛队卖掉迈克尔·乔丹，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他对公牛队的作用太过重要。”

这种看似收效缓慢的投资策略，其实有很多好处。首先，集中持股、长期持有的策略，降低风险，获得巨额利润。其次，它起到降低交易成本的作用。因为你可以省掉大量的换手交易，从而减少了中间费的支出；同时避免交易过程中烦琐的中间环节，为你省下了大量宝贵的时间。再次，它能够增加税后利润。这主要包括交易中的印花税和每笔交易完成后的结算产生的税赋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资组合，宁缺毋滥

巴菲特曾经一针见血地指出：“多样化是针对无知的一种保护。对于那些懂得他们正在做些什么的人，多样化没有什么实际意义。”

在解释过度的多样化经营给投资者带来的困难时，巴菲特引用了百老汇主持人比利·罗斯的一句话：“假如你有 40 个妻妾，对她们中的任何一个你都没有办法了解清楚。”

1967 年，巴菲特的个人投资组合资产仅涉及三家企业：伯克希尔公司、伊利诺伊州的塞维马斯特公司和数据文件公司。巴菲特一个人拥有伯克希尔公司 40%的股权，占他个人财产的比重高达 90%。

巴菲特语录

世界上很多巨额财富，那是来自对一家单一的奇妙的行业的拥有。如果你了解这一行业，你涉足的其他行业就不必太多。

1967 年 1 月 25 日，巴菲特在给巴菲特合伙公司的信中提到，他把他的家庭财产的 90%投资于这家合伙企业。非常明显，他前期的个人投资主要是在巴菲特合伙公司，后来他是在伯克希尔公司。由于伯克希尔是一家主要由他本人经营的投资公司，巴菲特重仓持有伯克希尔反映了他的成熟与自信。

投资专家经常告诫投资人，“不要把鸡蛋放在一个篮子里”。但是过犹不及，“把鸡蛋放在太多的篮子里”实际上大大增加了投资的风险。

巴菲特认为，“把鸡蛋放在一个篮子里”至少有两个理由。第一个理由是，你根本不可能选择到足够多的股票。尽管整个市场上有很多好股票，但好股票类型并不一样：所处的行业不一样，而投资者的知识与能力都非常有限。一旦超出投资者个人的能力范围，投资者会“随波逐流”买进一大堆所谓的“好股票”，却对它们的基本面和市场特征所知非常少，一有风吹草动，便提心吊胆，寝食难安。有一些散户常常由于手中持股太多而顾此失彼，在行情不明朗的时候常常表现为不知所措。第二个理由是，投资人凭个人的时间与精力根本照看不了那么多的股票。要真正了解多只股票不容易，而随时跟踪这些股票的变动趋势（包括基本面和技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面）则更加困难。

因此，投资者应该站在理性投资的角度，对投资组合应该坚持择优持有、宁缺毋滥的原则。

巴菲特认为，在投资的时候，一定要注意三点：

第一，投资者在确定投资对象的时候，必须坚持不懂不做，不熟不做，从而把所投资的企业控制在个人能力许可的范围之内。

第二，对股票投资的种类进行严格的量化控制。具体到每个投资者来说，持有多少种股票，主要不是由所持资金的多少来决定，而是由个人的知识结构与分析能力的高低及能够用于投资分析的时间长短而定。由于投资决策是一件极其严肃的事情，投资之前的分析需要对基本面、技术面等方方面面进行认真细致的考虑，为了把分析工作做深做透，避免顾此失彼，平时的投资组合一般不要超过3～5家。这样投资者才能集中精力于少数几家企业，从而有利于个股的资料积累与消化吸收，而且长期跟踪少数几家企业，能够熟悉目标股票的股性和涨跌运行规律。

第三，对投资组合进行动态优化。巴菲特指出，客观环境与企业自身运营模式之间由适应到不适应，或由不适应到适应的转化随时都有可能使企业的经营业绩发生变化，变化的方向可能是好也可能是坏，而且，由于信息质量的原因，个人对企业的分析难免会出现失误，在选取投资组合的时候，很可能选进垃圾股。同时由于市场的投机性炒作，优质股票的价格往往会被大幅拉高而脱离其内在价值。这个时候投资者就应该对所持有的个股本着择优弃劣的原则做出及时的调整。抛出劣质股与那些价格被严重高估的股票，并且适时吸纳其他优质股，这样才能使自己手中持有的股票时时处于优化组合状态。

巴菲特提醒投资者，在股票操作中，若不善于或不及时调整投资品种，就会使自己背上不良资产的包袱，不仅会干扰正常的投资思路，而且会给投资者带来巨大的损失。投资者手中持有劣质股，股价僵化，又没有剩余的资金，当看到市场上其他一些优质强势股涨了又涨而又没有钱参与时，难免会心神焦虑；别人在赚钱，而自己在亏钱，哀怨情绪就会产生；更主要的是，明明看中的好股票，却由于没有钱购买而白白丧失了大好机遇。投资者在心态不好的情况下往往会做出冒失冲动的决策，从而给自己带来巨大的损失。因此，当自己手中持有劣质股的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，要及时把它处理掉，只有这样，投资者才能甩掉包袱，才能把握住投资机遇，掌握投资的主动权。

巴菲特在选择投资组合时，严格奉行宁缺毋滥的原则。有的时候，没有合适的公司，他宁愿让手中的大笔资金闲置。正是由于在择股时的“小心谨慎”，巴菲特才创造了一个又一个投资神话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第21章



培养良好的投资习惯

巴菲特认为，良好的投资习惯，是一个投资者获得成功的重要条件。投资者在金融市场进行股票投资的时候，要学会因时制宜，学会辨证地去分析市场的情况，培养一个好的投资习惯。巴菲特给投资者的忠告是：养成好的投资习惯，投资者才能够总是把精力关注在出现几率较大的事件上，并且克制投资的随意性，按照自己的投资计划和理念行动，形成自己独有的投资风格和思维惯性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



养成反思错误的习惯

假如你想教一个人滑冰，你会怎么做？给他一本关于滑冰的参考书，带他去听一堂滑冰的理论课，还是给他几点提示，让他穿上滑冰鞋，轻轻推他一下，让他在一次次跌倒中学会滑冰的技巧呢？

从书本上或演讲中学滑冰是荒唐可笑的。要想学会滑冰就要经历一次次失败，从失败中反思，这样才能真正学会滑冰。投资和滑冰在这方面的原理一样，投资者只有从失败中反思，才能取得成功。

投资大师们向来把错误看成是学习的机会，当他们犯了错误，毫无疑问，他们会首先承认自己的错误，并采取有效措施减轻负面影响。他们之所以能够做到这一点，是因为他们完全对自己的行为和行为的后果负责。

巴菲特在他的投资生涯中也犯过错误，他并不羞于承认这一点。事实上，他每次都坦然面对错误，并从错误中反思，以避免再犯同样的错误。

> **巴菲特语录**
>
> 一个公开误导其他人的首席执行官，最终会在私下误导自己。
>
> 如果你想成为一个问心无愧的人，承认错误是极其重要的。

巴菲特在投资的过程中出现错误后，他会分析自己所犯的错误。首先，他不想再犯同样的错误，所以他一定要知道自己错在哪里，为什么自己会犯错。其次，他明白少犯错误会让他的投资系统更加科学合理，帮他取得更好的收益。第三，错误有的时候是成功之母，从错误中能学到帮助他成功的必不可少的东西。

巴菲特犯了错误，对自己很严格，有的时候甚至显得过于苛刻。

1996 年，巴菲特又一次成了迪斯尼公司的股东。这个时候，他回忆起了 30 年前自己对迪斯尼的投资。

“尽管迪斯尼公司在 1965 年取得了 2100 万美元的税前收益，而且现金还多于债务，但它的市值居然还不到 9000 万美元。在迪尼斯乐园，耗资 1700 万美元的加勒比海盗游戏很快就要向所有人开放。想想看，我是多么高兴——一家公司的价格仅是它游戏的 5 倍！

“大受鼓舞的巴菲特合伙有限公司以每股 31 美分的股份分割调整价格购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买了迪士尼公司的大量股票。考虑到现在迪士尼公司股票的价格是 66 美元，这个决策看起来是多么的英明。但你们的董事长干了一件蠢事：我在 1967 年以每股不到 48 美分的价格把所有的迪士尼公司的股票全部卖掉了。”

巴菲特在分析他的错误的时候，还会考虑到他想做但是没有做的事情。

1988 年，巴菲特打算购买 3000 万股（股份分割后的数量）美国联邦国民抵押贷款协会的股票。这些股份按照当时的价格计算的话，总值 3.5 亿美元。

巴菲特回忆当时的情况时说：“在我买了大约 700 万股之后，价格开始上涨。沮丧之余，我停止了收购……更愚蠢的是，我由于讨厌持有小头寸而把所有的 700 万股都卖掉了。”

1993 年，《福布斯》说：“巴菲特由于太早抛售美国联邦国民抵押贷款协会的股票，而导致自己错失了 20 亿美元。他买得太少，卖得太早。他说：‘这非常容易分析。这完全在我的能力范围内。但由于某种原因，我退出了。我也希望我自己能够解释清楚。’”

巴菲特自认为这是一个严重的错误。他说：“谢天谢地，当可口可乐的股票在我们买进它的过程中攀升的时候，我们没有犯同样的错误。”

巴菲特认为“研究错误比回顾过去的成功更有益”。他的合伙人查理·芒格也说：“记住你的错误真的有很多好处。我认为我们精于此道。我们会在内心深处检讨我们的错误。这是一个非常好的思考习惯。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



培养亲自调查的习惯

任何一个投资者都想知道投资大师巴菲特是怎样找到并抓住那些让他变成大富翁的机会的。巴菲特给出的答案很简单：首先养成亲自调查的习惯。

企业的年报是巴菲特最喜欢的投资信息来源，而这些东西都是人们可以轻易得到的。巴菲特在一次和《超级基金》一书的作者亚当·斯密的会谈中，建议投资新手们去做一件事情，而这件事情是他在 40 多年前就做过的，那就是去调查了解美国所有的已经发行了公开交易股票的公司。

“可是美国有 27000 家上市公司。”斯密对巴菲特的建议感到很吃惊。

“那么，就从最好的开始。”巴菲特回答说。

巴菲特语录

你必须独立思考。高智商的人无意识地模仿其他人的现象一直令人吃惊。我从来没有通过和别人谈话而得到什么好点子。

巴菲特喜欢看年报的习惯是在 1950 年开始的，当他第一次读到本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》时，就认识到了读年报的好处。现在，巴菲特的办公室里并没有报价机，但档案间里有 188 个抽屉里装满了企业的年报。巴菲特惟一的调查助理就是帮他管理那些年报的人。巴菲特对“阅读年报”这项事业非常喜爱，“我终生都在调查企业，”他说，“第一家是雅培制药公司，现在是 Zenith 公司。”

巴菲特的公司储存着大量有关美国大公司的消息。而且还有源源不断的新的年报不断更新着这些信息。

如果巴菲特仅从年报中还不能调查出他所需要的信息，他还会亲自到外面去调查。他根本不在乎别人对股市的看法，他认为那些言论价值极小或根本没有价值。

1965 年，巴菲特花了大半个月的时间在堪萨斯城铁路调车场数油罐车的数量。不过他不是在为购买铁路股票做准备。他感兴趣的是有悠久历史的斯图德贝克公司，一家生产优质汽油添加剂的大公司。这家公司当然不会把这种汽油添加剂的详情告诉巴菲特，但巴菲特知道生产这种汽油添加剂的基本成分来自美国联碳公司，也知道生产一罐这样的汽油添加剂需要多少这种成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分。这就是巴菲特来到堪萨斯城铁路调车场数油罐车的原因。当油罐装运量上升的时候，他断定该企业的业绩良好，于是果断购买了斯图德贝克公司的股票，后来，这家公司的股票价格果然大幅上涨，从购买时的 18 美元一直涨到了 30 美元。因此，巴菲特大赚了一笔。

巴菲特通过调查了解到了斯图德贝克公司的实际情况，而这些情况只有这家公司的人才知道，因此他信心十足地购买了该公司的股票。事实证明巴菲特亲自调查的结果是完全正确的，而其他一些投资者可能有同样的看法，但他们没有通过调查来验证自己的看法，因此他们也就不能像巴菲特那样赚到大钱。

一般的投资者的投资决策很大程度上依据得自电视金融节目、分析家、经纪人的文章、报纸和杂志的第二手信息。他们甚至很少在购买一个公司的股票之前花点时间去读一读它的年报，当然也不会阅读这家公司的所有竞争对手的年报了，更别说像巴菲特那样走出办公室亲自去调查这家公司的实际情况了。

巴菲特成功的秘诀不在于他怎样看到其他投资者看不到的东西，而在于他怎样解释他看到的东西。最重要的是，巴菲特愿意花费大量时间和精力去亲自调查他最初的评估结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



珍惜时间，追求效益

巴菲特作为一位非常出色的投资者，知道时间的宝贵，从不浪费一分一秒的时间。

在对待工作的热情上，巴菲特和其他成功人士并没有什么不同，甚至比他们还要狂热。因为他知道时间能给他创造出巨大的财富。巴菲特几乎把他的时间全都花在了工作上。他为了分析各家企业的情况，有时每天工作 18 小时以上。伯克希尔公司旗下某企业的一名职员这样评价巴菲特："巴菲特一天 24 小时都在考虑伯克希尔的事情。"

绝不把时间花在不值得关注的事情上，是巴菲特的时间观念。在家里，巴菲特很少到外面去买衣服，因为他认为那会浪费他大量的时间。他也从不花大量时间去吃过于丰盛的晚餐，而是以最简单的方式解决问题。在他的观念里，时间就是金钱，一分一秒都不能随便浪费。对此，巴菲特的女儿深有体会，她说，她的爸爸从来不知道怎么用铲草机去整理门前的草坪。

巴菲特不喜欢应酬，他认为应酬和投资并没有什么直接的关系。

有一天晚上，巴菲特和他的妻子苏珊受邀到他的朋友家里去参加宴会，东道主夫妇刚从埃及旅游回来。当他们吃完晚餐后，巴菲特的朋友架起幻灯片向他们展示金字塔的照片。这个时候巴菲特说："我有一个更好的主意。你们给苏珊放幻灯片，我去你们的卧室读一份年报怎么样?"

还有一次，美国前总统克林顿请他吃饭，他竟然推辞掉了，给出的理由就是没有时间。

> **巴菲特语录**
>
> 我一天 24 小时都在投资。

对大多数人来说，旅游是一件非常愉快的事情，但巴菲特并不这样认为。除非与他的工作有关，或他需要有休息时间为自己的大脑充电之外，他很少离开在奥玛哈的家。

巴菲特很少搬家，他认为那样只会花去他大量的时间。不仅如此，他开始的时候在家中工作，在家中分析各企业的股票动向和决定投资策略。很多年后，他才把办公室搬到了离自己家最近的办公楼，上下班只需花费几分钟，这样可以节省大量上下班途中所花的时间。同时，也避免了家人对他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干扰，这也使他能够静下心来工作。

巴菲特非常珍惜时间，因此他有很多的时间花在研究股票上，这也使他有更多的时间去处理他的投资组合。俗话说“一寸光阴，一寸金”，但一寸光阴，对巴菲特来说，可能是万两黄金。巴菲特从不会因浪费时间而导致自己出现损失。

1985 年 9 月的一个星期天，《广场协议》签订，根据协议内容，美元将对日元大幅贬值。巴菲特听到消息后，当晚在纽约打电话给东京的工作人员，让其抛售尽可能多的美元。巴菲特的快速行动为他避免了大量损失。1985 年 9 月，美元兑日元在 1 美元兑 250 日元上下波动，《广场协议》签订后，在不到 3 个月的时间里，快速下跌到 1 美元兑 200 日元附近，跌幅达 20%。这还没有停止，1986 年底，1 美元兑 152 日元，1987 年，最低到达 1 美元兑 120 日元，在不到三年的时间里，美元兑日元贬值高达 50%，也就是说，日元兑美元升值了一倍。

巴菲特成功的原因之一是：投资不仅仅是他的职业，而是他的一切。因此，他每时每刻都在投资。而他这样做的结果就是给他带来了巨大的回报，巴菲特的个人财产像滚雪球般的增长，使他成为了世界上最富有的人之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资获利的好习惯——耐心

许多投资者都对巴菲特深有研究，其中大多数人认为完全可以理解巴菲特的所有投资理念。但却有几个因素使股票市场上至今都没能出现第二个巴菲特，耐心便是其中的因素之一。巴菲特的耐心表现在投资中的任何时候，无论是投资前还是投资之后。

巴菲特在抓到好的投资机会时，敢于迅速出击，押上大注，但在找不到符合标准的投资机会时，他也从来不急躁，而是耐心地等待，直到机会出现。巴菲特知道如果坚持自己的投资标准，就不可能随时找到合适的投资对象。他坦然接受这样的现实，并有足够的耐心，哪怕是无限期地等待下去。就像他在伯克希尔·哈撒韦1998年的年会上对股东们说过的那样：“我们已经有好几个月没找到值得投资的股票了。我们还要等多久？我不知道，可能要无限期地等。”巴菲特永远都不会为了投资而投资。

巴菲特告诉他的股东们，积极性永远不是在股市上赚到钱的原因，要想获利，只有依靠正确的决策，而正确的决策需要耐心。因为它告诉投资者，只有发现了真正诱人的对象的时候才能投资，而这些投资对象没有时间概念，它不怕让你长期等待。所以巴菲特说：“我们的投资没有时间框架。如果我们等待投资的钱就要堆成山了，那就让它堆成山吧。”

巴菲特是这样说的，也是这样做的。在1969年美国股市大热的时候，巴菲特的投资标准让他再也找不到适合的投资对象。于是他清算了自己的公司，把钱分给了合伙人，这一下他所在的奥马哈市突然间出现了50多个百万富翁。巴菲特与他的合伙人们拿着成堆的钱耐心地等待，直到1972年股市达到低点时，他才重新出来寻找符合标准的投资对象。

曾经有记者向巴菲特提出过这样一个问题：“为什么你的投资总是不紧不慢呢？”巴菲特幽默地回答说：“我想要的只是一年一个好主意，如果你催我，我会满足于两年一个好主意。”非常简练的话语，却道出了许多投资者的缺点：由于性情急躁，手中握有资金时，因为害怕错过机会而匆忙买入，结果反而造成买入时机不对，损失惨重。当这些投资者争先恐后地抢购时，巴菲特却像坐禅老僧一样岿然不动，直到其他人都丧失锐气，纷纷抛售时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特才从容入市，以便宜的价格买入好的股票。一些专家将之称为“行为经济学”。

巴菲特语录

一种近乎懒惰的沉稳一直是我们投资风格的基石。

巴菲特不但在买入前谨慎仔细，有足够的耐心；在买入后他同样有足够的耐心——长期持有。如果考察短期内的投资收益率，有很多人可以自豪地称他们的收益高过巴菲特。确实，巴菲特在短期内的收益率往往并不高，有很多次甚至是亏损的。但四十多年下来，再也没有人敢说自己的投资收益比巴菲特高。巴菲特的平均年收益率在30%左右，这和短期投资暴增一倍、两倍的投资根本没法比较，但巴菲特却成了一代股神。在最近十年里，巴菲特公司的平均年收益率仅比先锋500指数高了一点，但在复利收益的巨大威力下，其利润仍是许多投资者可望而不可及的。许多投资者都非常佩服巴菲特这份长期持股的耐性，但想效仿时，却无论如何也做不到。

许多投资者都容易犯下和买入时同样的错误，那就是情绪焦躁。他们从买入股票的那一刻，就开始不断跟踪着价格走势，他们无法像巴菲特那样相信投资对象本身的成长价值，因而也就无法像巴菲特那样对市场价格的波动毫不关心。他们生怕投资的既得利益随着价格的下调而化为乌有，于是在股票走势稍有变化时就急于出手。所以，他们永远也无法享受到令巴菲特成为股神的长期复利收益。

耐心绝对是巴菲特成为股市传奇的一大因素，同时也是大多数投资者只能羡慕巴菲特而无法成为巴菲特第二的重要原因。巴菲特在不止一次的公开言论中，将他取得的巨大成就归功于他的这一良好习惯——耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一 巴菲特投资年表

1930 年 8 月 30 日，沃伦·巴菲特出生于美国内布拉斯加州的奥玛哈市。

1941 年，11 岁的巴菲特便跃身股海，购买了平生第一只股票。

1942 年，他的父亲被共和党人选为美国国会会员，巴菲特在奥玛哈的生活受到了影响。

1943 年 1 月，巴菲特全家搬到了维吉尼亚州的弗雷德里克斯堡。因为思念故乡奥玛哈，巴菲特曾离家出走。

1945 年，当巴菲特还在高中读书时，他就从父亲手里买下了一家农场。

1947 年，巴菲特高中毕业。进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理专业。

1950 年夏天，19 岁的巴菲特从宾夕法尼亚大学毕业，随即巴菲特申请哈佛大学，但被拒之门外。于是，进入哥伦比亚大学，并且结识了恩师格雷厄姆。

1951 年，21 岁的巴菲特大学毕业的时候，他获得最高毕业成绩 A+。

1951 年夏，巴菲特回到奥玛哈，到父亲的交易部巴菲特·福尔克公司做股票经纪人。

1954 年，巴菲特前往纽约到恩师格雷厄姆的投资公司——格雷厄姆·纽曼公司任职。

1956 年，成立巴菲特有限公司。

1957 年，巴菲特掌管的资金达到 30 万美元，年末升至 50 万美元。

1962 年，巴菲特合伙人公司的资本达到了 720 万美元，其中有 100 万属于巴菲特。

1964 年，巴菲特的个人财富达到 400 万美元，而此时他掌管的资金已高达 2200 万美元。

1968 年，巴菲特公司的股票取得了它历史上最好的成绩：增长了 59%，而同期道·琼斯指数才增长了 9%。此时，巴菲特掌管的资金上升至 1.04 亿美元，其中属于巴菲特的有 2500 万美元。

1973 年，开始投资《华盛顿邮报》，由于他的介入使《华盛顿邮报》利润大增，每年平均增长率达到 35%。

1980 年，他用 1.2 亿美元以每股 10.96 美元的单价，买进可口可乐 7%的股份。

1992 年，巴菲特以 74 美元 1 股的价格买进了 435 万股美国高技术国防工业公司——通用动力公司的股票。

1994 年底，巴菲特已拥有 230 亿美元的伯克希尔公司，它早已不再是一家纺纱厂，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它已变成巴菲特的庞大投资金融集团。

从 1965~1994 年，巴菲特的股票平均每年增值 26.77%，高出道·琼斯指数近 17 个百分点。如果谁在 1965 年投资巴菲特的公司 10000 美元的话，到 1994 年，他就可得到 1130 万美元的回报，也就是说，谁若在 30 年前选择了巴菲特，谁就坐上了发财的火箭。

1995 年巴菲特以 23 亿美元的天价购得盖可公司一半股份。

1996 年巴菲特全面收购盖可，获取 29 亿美元保费，2002 年这一数字上升到 69 亿美元。

1998 年 12 月 21 日伯克希尔公司完成了对美国最大的财物再保险公司——通用再保险公司 220 亿美元的购并案。

2002 年巴菲特率领旗下众多保险公司主动出击，业务包括世界杯、南海石油基地、芝加哥西尔斯大厦财产保险以及反恐怖主义保险。成功的跃进金融业使伯克希尔·哈撒韦公司当年盈利 30 亿美元。

2003 年，伯克希尔·哈撒韦公司成功收购通用电气旗下雇员再保险公司，当年巴菲特在股东大会上表示，保险业务增长强劲，伯克希尔·哈撒韦公司第一季度运营利润预计能够达到创记录的 17 亿美元。

2003 年 4 月，巴菲特再次伸出“金手指”，以平均每股的价格 1.66 港元买入超过 2 亿股中石油股票，占中石油总股本的 1.3%。2003 年 12 月，中石油股价接近 5 港元。

2008 年 3 月 9 日，美国《福布斯》杂志公布了 2008 年全球富豪排名，以 620 亿美元的身份打败比尔·盖茨成为世界首富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二
巴菲特推荐给投资者的阅读书目

1.《证券分析》（格雷厄姆著）

格雷厄姆的经典名著，专业投资者必读之书。这部著作是华尔街的经典，也是奠定格雷厄姆声誉的里程碑。书中第一次阐述了寻找"物美价廉"的股票和债券的方法，这些方法在格雷厄姆去世多年后的今天依然适用。巴菲特认为每一个投资者都应该阅读此书十遍以上。

2.《聪明的投资者》（格雷厄姆著）

格雷厄姆专门为业余投资者所著，巴菲特称之为"有史以来最伟大的投资著作"。

3.《怎样选择成长股》（费雪著）

本书介绍了投资专家菲利普·A·费雪所著的关于投资股票一事。侧重讲述了保守型投资的要素、特征等情况。还谈到哲学的起源、如何发展投资哲学等方面的知识。巴菲特称自己的投资策略是"85%的格雷厄姆和 15%的费雪"。他说："运用费雪的技巧，可以了解这一行……有助于做出一个聪明的投资决定。"

4.《巴菲特致股东的信：股份公司教程》

本书收录了巴菲特致股东的信，探讨的主题涵盖管理、投资及评估等，经劳伦斯·坎宁安分各个主题组织整理，提炼出巴菲特精华的投资思想。书中论述了公司治理、公司财务与投资、普通股、兼并与收购及会计与纳税等内容，是一本既精炼又富于实用性的投资手册。特别是本书内容精彩绝伦、妙趣横生，使读者能够从中领略到一个崭新的投资世界。巴菲特认为到目前为止还没有哪一本关于他的书超过这本。如果他要挑一本书去读，那必定是这本书。

5.《杰克·韦尔奇自传》（杰克·韦尔奇著）

世界第一 CEO 自传。通用电气的杰克·韦尔奇是全世界薪水最高的首席执行官，被誉为全球第一 CEO。从 1981 年入主通用电气起，在短短 20 年时间里，韦尔奇使通用电气的市值达到了 4500 亿美元，增长 30 多倍，排名从世界第十位提升到第二位。他所推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行的“六西格玛”标准、全球化和电子商务，几乎重新定义了现代企业。同时，这位锐意改革的管理奇才还开创了一种独特的哲学和操作系统，该系统依靠一种扁平的、“无边界”的管理模式，一种对人的热情关注以及一种非正式的、平等交流的风格，帮助庞大多元的商业帝国摆脱成熟企业的痼疾——金字塔式的官僚体制，走上灵活主动、不拘一格的道路。在取得成功的同时，他本人也成为世界上最令人仰慕的商界领袖，CEO 们争相效仿的偶像人物。这本《杰克·韦尔奇自传》是韦尔奇退休前的最后一个大动作，他在书中推心置腹、侃侃而谈，将自己的成长岁月、成功经历及经营理念和盘托出。本书为全世界渴望成功的商业人士树立了一个经典范例，堪称一部“CEO 的圣经”。

巴菲特是这样推荐这本书的：“杰克是管理界的老虎伍兹，所有 CEO 都想效仿他。他们虽然赶不上他，但是如果仔细聆听他所说的话，就能更接近他一些。”

6.《赢》(杰克·韦尔奇著)

巴菲特说：“有了《赢》，再也不需要其他管理著作了。”

《赢》以清晰而简洁的语言，回答了人们在自己的工作与生活中必须面对的那些非常困难却又至关重要的问题。在这部商业成功指南中，除了以前广为人知的“4E”计划外，韦尔奇又给创业的人提出了 4 条基本原则，给领导人带来新鲜而实用的 8 条建议，并从 6 个方面教你的公司如何才能赢，还有让你如何赢得竞争的 5 个秘诀，以及你的事业如何才能赢的四大法则。巴菲特这样评价他的老朋友和他的这部著作：“每次我与杰克谈起企业经营的话题，他的精力和热情就将整个房间照亮。阅读《赢》会给你与之相似的感受——每一页的内容都会跳起来，让人感到其中的活力。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



橡树国际投资理财 Oak International 系列

向巴菲特学投资

Learn Investment from Warren Buffet

沃伦·巴菲特是一个伟大的公司研究者和虔诚的聆听者。他能够迅速而又准确地决定一家公司或一个复杂问题的关键所在。他可以在两分钟之内决定放弃投资，也能够在几天后大举买进。

——彼得·林奇（华尔街第一理财家——麦哲伦基金经理人）

沃伦·巴菲特 金言

巴菲特成功投资的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

时间是好投资者的朋友，坏投资者的敌人。

投资必须是理性的，如果你不能了解它，就不要购买它。

你要学会做一个聪明的投资人，而不要做一个冲动的投资人。

投资是买下一家公司，而不是股票。杜绝投机，当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。

实际上投资者在股票市场中唯一的敌人就是自己——贪婪、恐惧，害怕困难，不能坚持原则，没有信心，没有耐心，没有勇气，没有目标和信念，这些才是投资者最大的敌人。

上架建议：畅销/经管/理财

ISBN 978-7-5384-3768-3



定价：32.00元